

TAMPEREEN YLIOPISTO  
Johtamiskorkeakoulu

# **SUOMEN VALTIO-OMISTEISTEN LISTAAMATTOMIEN YHTIÖIDEN HYVÄN HALLINNOINTITAVAN SÄÄNTELY**

- Arviointia hyvän hallinnointitavan eri normilähteistä ja haasteista

Yrityksen taloustiede, laskentatoimi  
Pro Gradu -tutkielma  
Toukokuu 2014  
Ohjaaja: Salme Näsi

Ida-Maria Otonkorpi

## TIIVISTELMÄ

Tampereen yliopisto	Johtamiskorkeakoulu; yrityksen laskentatoimi
Tekijä:	OTONKORPI, IDA-MARIA
Tutkielman nimi:	Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely - Arviointia hyvän hallinnointitavan eri normilähteistä ja haasteista
Pro gradu – tutkielma:	90 sivua, joista 3 liitesivua
Aika:	Toukokuu 2014
Avainsanat:	corporate governance, hyvä hallinnointitapa, itsesääntely, omistajaohjaus, valtionyhtiö

---

Valtiolla on Suomessa sekä taloudellisesti että valtio-omisteisille yhtiöille asetettujen yhteiskunnallisten velvoitteiden myötä merkittävä asema omistajana. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvä hallinnointitapa on joutunut viime aikoina kuitenkin huomattavan kritiikin kohteeksi. Aiheen ajankohtaisuus huomioiden on perusteltua tutkia, minkälaisin eri normilähtein Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa säännellään.

Tutkimuksen tavoitteena on luoda kattava kokonaiskuva Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä sekä arvioida hyvän hallinnointitavan eri normilähteitä ja haasteita. Tutkimuksen tavoitteeseen pyritään analysoimalla teoriaohjaavan sisällönanalyysin avulla organisaation ulkoisia ja sisäisiä normilähteitä sekä lisänäkökulmaa antavaa tutkimuksen case-yhtiö Patrian haastatteluiden avulla.

Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden ollessa kaikkien yritysmuodoltaan osakeyhtiöitä perustuu niiden hyvän hallinnointitavan sääntely tutkimuksen perusteella ensisijaisesti osakeyhtiölakiin. Muina organisaation ulkoisina normilähteinä tutkimuksessa esitetään omistajaohjauslaki, valtion omistajapoliittinen periaatepäätös, Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi sekä OECD:n ja Keskuskauppakamarin antamat hyvän hallinnointitavan ohjeistukset.

Organisaation ulkoisten normilähteiden ja hyvän hallinnointitavan periaatteiden toteuttaminen käytännössä jää tutkimuksen tulosten perusteella kuitenkin viime kädessä organisaation sisäisen itsesääntelyn, ja erityisesti johdon intressien varaan. Muina itsesääntelyn normilähteinä tutkimuksessa nimetään Code of Conduct –periaatteet, eettiset toimintaohjeet ja yrityskulttuuri.

Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn haasteeksi osoittautuvat tutkimuksen myötä valtion erityinen asema omistajana ja listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan perustuminen pitkälti itsesääntelyn varaan jääviin joustaviin normilähteisiin. Haasteet liittyvät siten enemmän yhtiöiden käytännön toimintaan kuin varsinaiseen hyvän hallinnointitavan sääntelyyn.

Tutkimuksen perusteella voidaan esittää, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa olisi syytä tarkastella yksityisen sektorin omistajalähtöisiin periaatteisiin verrattuna useampien eri sidosryhmien kannalta. Hyvän hallinnointitavan kehittämisessä tulisi siten kiinnittää huomiota organisaation päivittäiseen käytännön toimintaan ja sen läpinäkyvyyteen, viestintään sekä yhteiskuntavastuullisuuteen.

# Sisällysluettelo

<b>1 JOHDANTO.....</b>	<b>1</b>
1.1 Aiheenvalinnan tausta .....	1
1.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskohde.....	5
1.3 Tutkimusmenetelmät .....	7
1.4 Tutkimuksen kulku.....	9
<b>2 HYVÄN HALLINNOINTITAVAN TAUSTA, TAVOITTEET JA SÄÄNTELY.....</b>	<b>10</b>
2.1 Tausta ja tavoitteet .....	10
2.1.1 Hyvä hallinnointitapa käsitteenä .....	10
2.1.2 Hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen tausta.....	11
2.1.3 Hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen tavoitteet .....	14
2.2 Organisaation ulkoinen sääntely .....	16
2.2.1 Lain tason sääntely .....	16
2.2.2 Valtioneuvoston periaatepäätökset .....	18
2.2.3 Muu sääntely .....	22
2.3 Organisaation sisäinen sääntely .....	25
2.3.1 Johdon intressit ja Tone at the Top -ajattelumalli .....	27
2.3.2 Code of Conduct ja eettiset toimintaohjeet .....	30
2.3.3 Yrityskulttuuri .....	32
<b>3 NÄKEMYKSIÄ HYVÄN HALLINNOINTITAVAN SÄÄNTELYSTÄ JA</b>	
<b>HAASTEISTA .....</b>	<b>36</b>
3.1 Empirian toteutus ja aineisto.....	36
3.2 Hyvän hallinnointitavan ja valtio-omisteisuuden merkitys .....	38
3.3 Hyvän hallinnointitavan sääntely ja eri normilähteet .....	43
3.4 Organisaation sisäisen itsesääntelyn merkitys normilähteenä .....	48
3.5 Hyvän hallinnointitavan haasteet ja kehityssuunnat.....	54
<b>4 ARVIOINTIA HYVÄN HALLINNOINTITAVAN SÄÄNTELYSTÄ JA HAASTEISTA</b>	
<b>.....</b>	<b>58</b>
4.1 Sääntelyn rakenne ja normilähteet .....	58
4.1.1 Organisaation ulkoinen sääntely.....	58
4.1.2 Organisaation sisäinen sääntely.....	63
4.1.3 Sääntelyn kokonaiskuva.....	66
4.2 Hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn haasteet .....	68
4.2.1 Valtion erityinen asema omistajana .....	68
4.2.2 Listaamattomien yhtiöiden harkinnanvaraisuus .....	73
4.2.3 Sääntelyn tulevaisuudennäkymät ja kehityssuunnat.....	76
<b>5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET.....</b>	<b>79</b>
<b>LÄHTEET.....</b>	<b>82</b>
<b>LIITE 1.....</b>	<b>88</b>
<b>LIITE 2.....</b>	<b>90</b>

# 1 JOHDANTO

## 1.1 Aiheenvalinnan tausta

Markkinataloudessa on jo vuosisatojen ajan kehitetty ratkaisukeinoja klassisen agenttiteoreettisen ongelman ratkaisuksi: miten ennaltaehkäistä ja hallita omistuksen ja johdon aseman erkaantumisesta aiheutuvat ongelmat? (Ross 1973, 134). Valtiolla on Suomessa sekä auktoriteetillisesti että taloudellisesti merkittävä valta omistajana omistamiensa yhtiöosuuksien kautta (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2014). Yhteiskunnallisista peruspalveluvelvoitteista vastaavan ja sääntelytahona toimivan luonteensa vuoksi valtiolla voidaan yksityisomistajiin verrattuna katsoa olevan myös erityinen asema omistajana. Valtio-omisteisiin yhtiöihin kohdistuukin niiden yhteiskunnallisen ulottuvuuden myötä merkittäviä odotuksia yhtiöiden vastuullisesta ja kestävin periaatein harjoitettavasta liiketoiminnasta. Valtion tulisi siten omistajana pyrkiä rakentamaan kansalaisten luottamusta yritystoiminnan vastuullisuuteen ja siihen, että yritystoiminta ja sitä kautta yhteiskunta toimivat oikeudenmukaisesti.

Yhteiskuntavastuun merkitys on kasvamassa ja sidosryhmien odotukset myös valtio-omisteisia yhtiöitä kohtaan ovat nousseet entisestään. (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2011). Sidosryhmien odotuksiin ja läpinäkyvyysvaatimukseen vastataksseen valtion tulisi pystyä huolehtimaan, että sen omistuksessa olevien yhtiöiden hallinnointi on järjestetty kiitettävästi, ja hyvän hallinnointitavan periaatteet ovat linjassa kansainvälisen kehityksen kanssa. Yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan periaatteet eivät kuitenkaan ole yhtä yksiselitteisiä. Valtio-omisteisuuden myötä yhtiöiden päätöksenteon taustalla vaikuttaa aina myös politiikka ja poliittinen päätöksentekojärjestelmä, mikä tuo oman haasteensa osakeyhtiölakiin (2006/624) perustuviin yleisiin hyvän hallinnointitavan periaatteisiin ja niiden noudattamiseen käytännössä. Valtio-omisteisten yhtiöiden yhteiskunnallinen ja poliittinen ulottuvuus huomioiden on syytä arvioida, tulisiko valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa lähestyä perinteisen, yhtiön omistajien ja johdon välistä suhdetta käsittelevän, agenttiteoreettisen näkökulman sijaan useampia sidosryhmiä huomioivan sidostyhmäteorian kautta.

Yritystoiminnan vastuullisuus ja yhtiöiden hyvä hallinnointi ovat viime vuosikymmenen aikana olleet kasvavissa määrin julkisen keskustelun aiheena, niin kansallisesti kuin kansainvälisestikin. Toisaalta hyvän hallinnointitavan ammattikirjallisuuden lukuisat viimeaikaiset julkaisut hyvän hallinnointitavan laiminlyönneistä eurokriisin aikana osoittavat, että aihepiirin keskustelu on vain kiihtynyt Euroopan taloutta ravistelleen finanssikriisin myötä<sup>1</sup>. Suomessa valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ja vastuullisen liiketoiminnan keskustelua on kiihdyttänyt entisestään omistajaohjauksesta vastanneen kehitysministeri Heidi Hautalan ero lokakuussa 2013 valtion omistaman Arctia Shipping Oy:n omistajaohjaukseen ja valtiovallan kolmijakoon liittyvän tapauksen myötä<sup>2</sup>.

Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan kritiikki ei rajoitu pelkästään Heidi Hautalan eroon johtaneeseen Arctia Shipping Oy:n tapaukseen. Viimeisen kymmenen vuoden ajalta on nimettävissä lukuisia valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan laiminlyönteihin ja väärinkäytöksiin liittyviä käytännönesimerkkejä, jotka ovat horjuttaneet sidosryhmien luottamusta valtion kykenevyyteen toimia vastuullisena yhtiöomistajana. Sekä valtio-omisteisten yhtiöiden toimivan johdon harjoittama hyvä hallinnointi että valtion omistajaohjausyksikön kykenevyys hallinnoida omistuksessaan olevia yhtiötä ovat joutuneet huomattavan kritiikin kohteiksi.

Hyvän hallinnointitavan periaatteiden noudattamista käytännössä on perusteltu usein riskien ja vastuun jakamisen näkökulmasta. Periaatteiden johdonmukainen toteuttaminen yhtiön jokapäiväisessä toiminnassa voidaan nähdä kaikkien sidosryhmien etuna, erityisesti omistajien (Tenhunen & Remes 2011). Hyvän hallinnointitavan periaatteiden noudattamisen positiivisista vaikutuksista ei siten tarvitse kiistellä, ei yksityisomisteisten eikä valtio-omisteisten yhtiöiden tapauksessa. Hyvän hallinnointitavan tutkimuksessa ja kirjallisuudessa viitataan usein kuitenkin vain yleisellä tasolla *hyvän hallinnointitavan periaatteisiin* ja niiden noudattamiseen. Tutkimuksen kannalta huomionarvoiseksi osoittautuukin juuri se, mitä Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan periaatteet pitävät sisällään, eli minkälaisin eri normilähtein hyvää hallinnointitapaa säännellään.

---

<sup>1</sup> Ks. muun muassa: Soanjärvi 2013 ja Tenhunen & Remes 2011.

<sup>2</sup> Ks. muun muassa Yle: ”Ministeri Heidi Hautala eroaa tehtävästään”. Viitattu: 10.4.2014, [http://yle.fi/uutiset/ministeri\\_heidi\\_hautala\\_eroaa\\_tetavastaan/6877239](http://yle.fi/uutiset/ministeri_heidi_hautala_eroaa_tetavastaan/6877239).

Viime vuosien aikana on tehty useita tutkimuksia listattujen yhtiöiden hyvästä hallinnointitavasta ja Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin (Corporate Governancen) käyttöönottamisesta ja sen toteutumisesta yhtiöissä<sup>3</sup>. Tutkimus on kuitenkin keskittynyt pääosin yksityisen sektorin yhtiöihin, minkä vuoksi Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn tutkimus on vielä hyvin puutteellista. Listayhtiöiden hallinnointikoodin velvoittavuuden ulkopuolelle jäävien listaamattomien valtio-omisteisten yhtiöiden osalta hyvän hallinnointitavan sääntelyä ei ole tutkittu lainkaan.

Listattujen yhtiöiden tavoin tulisi myös listaamattomien, mutta kaupallisesti kilpailullisessa toimiympäristössä toimivien, valtio-omisteisten yhtiöiden toimia samoin edellytyksin kuin kilpailijansa, jotta valtio-omisteisuus ei aiheuttaisi vääristymiä markkinoilla. Kilpailuneutraaliteettitavoitteen toteutumiseksi on yhtiöiden toimintaperiaatteiden, hyvän hallinnointitavan periaatteet mukaan lukien, oltava vertailukelpoisia kilpailijoihinsa nähden. Valtio-omisteisilla yhtiöillä on kuitenkin yksityisessä omistuksessa oleviin yhtiöihin verrattuna myös yhteiskunnallinen ulottuvuus, minkä vuoksi niiden toiminnassa ja hallinnoinnissa tulisi kilpailuneutraaliteettitavoitteen ohella huomioda myös valtio-omistuksesta aiheutuvat odotukset vastuullisesta ja kestävin periaattein harjoitettavasta liiketoiminnasta. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b).

Vuonna 2005 julkaistussa OECD:n ohjeistuksessa valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnointitavasta korostetaan seuraavaa: “Corporate governance of state-owned enterprises is a major challenge in many economies. But, until now, there has not been any international benchmark to help governments assess and improve the way they exercise ownership of these enterprises, which often constitute a significant share of the economy.” (OECD 2005.) Ohjeisiin sitoutuneena valtiona Suomi pyrkii vaikuttamaan siihen, että suomalaiset yritykset toimivat kestävästi ja vastuullisesti kaikissa maissa. Ohjeiden noudattaminen on kuitenkin vapaaehtoista yrityksille. OECD:n ohjeistuksen lisäksi valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa säännellään Suomessa sekä lain tasolla että lukuisin kansallisin suosituksin (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto:

---

<sup>3</sup> Ks. muun muassa: Salonen 2008, Rönkkö 2010 ja Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) 2010. Viitattu 2.4.2014, <http://cgfinland.fi/files/2012/01/suomen-listayhtioiden-hallinnointikoodi-cg2010.pdf>.

2012a). Suomen Arvopaperimarkkinayhdistys kuitenkin huomauttaa, että hyvän hallinnointitavan suositukset perustuvat aina viime kädessä elinkeinoelämän itsesääntelyyn<sup>4</sup>.

Organisaatioiden itsesääntelyä tutkinut Christine Parker (2007) huomauttaa, että yrityksillä on virallisten normilähteiden lisäksi muitakin tapoja säännellä toimintaansa. Organisaation sisäisen harkinnan varaan jäävä itsesääntely ei Parkerin mukaan ole kuitenkaan aina systemaattista ja tehokasta, eikä se välttämättä täytä lainsäätäjän tai yhteiskunnan odotuksia yrityksen toimintaa kohtaan. Yhtiöiden ja niiden hallitusten tulisikin pystyä seuraamaan yhteiskunnassa tapahtuvia muutoksia ja mukauttamaan toimintaansa niiden mukaiseksi. Yhteiskunnan odotusten kasvaessa ei enää riitä, että yritykset järjestävät toimintansa organisaation ulkoisten normilähteiden mukaiseksi. Yritysten tulisi osana hyvää hallinnointitapaansa kiinnittää nykyään huomiota myös siihen, miltä asiat näyttävät ulospäin. (Soanjärvi 2013, 8 - 11). Huomio kiinnittyy siten organisaation ulkopuolelta tulevien hyvän hallinnointitavan normilähteiden lisäksi myös organisaation sisältä lähtevään itsesääntelyyn. Itsesääntelyn merkitystä osana Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa ei kuitenkaan ole tutkittu aikaisemmin.

Valtion yhteiskunnallisesti merkittävä ja toisaalta erityinen yhtiöomistajan asema huomioiden voidaan perustella, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn tarkemmalle tutkimukselle on tarvetta. Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn koostuessa useasta ja velvoittavuusasteeltaan hyvin erilaisesta normilähteestä on hankala muodostaa käsitystä siitä, kuinka hyvin sääntely vastaa hyvälle hallinnointitavalle asetettuja tavoitteita. Siten on myös haastavaa arvioida, sisältyykö sääntelyyn mahdollisesti sellaisia ongelmakohtia, joita voitaisiin kehittää. Sääntelyn moninaisuus, useiden normilähteiden noudattamisen vapaaehtoisuus, itsesääntelyn tarkastelu normilähteenä, aihealueen vähäinen tutkimus sekä aiheen ajankohtaisuus huomioiden on perusteltua lähteä tutkimaan Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä tarkemmin.

---

<sup>4</sup> *Itsesääntelyllä* tarkoitetaan tahdonvaltaisten normien kokonaisuutta, jonka voidaan katsoa kattavan organisaation toimintaa ja hallinnointia normittavien säännösten lisäksi myös erinäisiä käytännön periaatteita sekä inhimillisiä näkökohtia. Tahdonvaltaisiksi normeiksi voidaan nimetä muun muassa Code of Conduct -periaatteet, eettiset toimitavat, organisaatiokulttuuri ja johdon tahtotila. (Kuuluvainen 2010, 20 & Vuoti 2011, 54). Ks. lisää: Arvopaperimarkkinayhdistys ry: "*Corporate Governance, mitä se on?*". Viitattu 14.4.2014, <http://cgfinland.fi/corporate-governance/corporate-governance-mita-se-on/>.

## 1.2 Tutkimuksen tavoite ja tutkimuskohde

Tutkimuksen tavoitteena on luoda kattava kokonaiskuva Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä. Tutkimuksen tavoitteena on siten arvioida hyvän hallinnointitavan eri normilähteitä, niiden velvoittavuutta sekä eri normilähteiden välisiä suhteita. Tutkimukseen sisältyy lisäksi empiirinen haastatteluaineisto, jonka avulla pyritään arvioimaan hyvän hallinnointitavan sääntelyä ja mahdollisia haasteita. Aihepiirin aikaisemman tutkimuksen ja sitä myötä olemassa olevan teorian ollessa hyvin vähäistä voidaan tutkimuksen tavoitteita pitää perusteltuina. Tutkimuksen tavoite ja sitä myötä kontribuutio pyritään tutkimuksessa saavuttamaan kartoittamalla perusteellisesti, mistä eri normilähteistä hyvän hallinnointitavan sääntely koostuu ja analysoimalla, mitä nämä normilähteet pitävät sisällään. Tutkimuksen tavoittelessa syvällistä ymmärrystä sääntelyn kokonaiskuvasta pyritään tutkimuksessa normilähteiden kartoittamisen lisäksi arvioimaan eri normilähteiden merkitystä osana sääntelyä sekä hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn mahdollisia haasteita. Tutkimusongelma tiivistyy seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Minkälaisista eri normilähteistä Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely koostuu?
- Minkälainen sääntely on kokonaisuutena?
- Minkälaisia haasteita hyvään hallinnointitapaan ja sen sääntelyyn sisältyy?

Tutkimuskohteena ovat Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely ja eri normilähteet. Valtio-omisteisten yhtiöiden joukon ollessa kokonaisuudessaan varsin laaja on hyvä täsmentää, minkä tyyppisten yhtiöiden näkökulmasta hyvän hallinnointitavan sääntelyä tutkimuksessa käsitellään<sup>5</sup>. Valtaosa tutkimuksessa käsiteltävästä sääntelystä koskee valtio-enemmistöisten yhtiöiden lisäksi myös valtion osakkuusyhtiöitä<sup>6</sup>. Hyvää hallinnointitapaa tutkittaessa on olennaista, että valtiolla on omistajana mahdollisuus ratkaista tarvittaessa yksin normaalit yhtiökokouk-

<sup>5</sup> Ks. LIITE 1: Valtion omistussuudet ja eduskuntavaltuudet 3.3.2014.

<sup>6</sup> *Valtio-omisteisilla yhtiöillä* tarkoitetaan niitä yhtiöitä, joissa valtio on osakkaana, eli omistaa tietyn osuuden yhtiön osakkeista. *Valtioenemmistöisillä yhtiöillä* tarkoitetaan sellaisia yhtiöitä, joiden osakepääomasta valtiolla on hallussaan 50,1–100 %. *Valtion osakkuusyhtiöillä* puolestaan tarkoitetaan sellaisia yhtiöitä, joiden osakepääomasta valtiolla on hallussaan 10,1–50 %. (Kankaanpää, Oulasvirta & Wacker 2011, 18.)



sessä päätettävät kysymykset ja käyttää määräysvaltaa kaikissa yhtiön liiketoiminnan ja johtamisjärjestelmän kannalta keskeisissä kysymyksissä (Kankaanpää, Oulasvirta & Wacker 2011, 18). Tämä edellyttää enemmistöomistusta, minkä vuoksi tutkimuksessa käsitellään valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä ainoastaan valtio-enemmistöisten yhtiöiden näkökulmasta.

Tutkimuksen kontribuution kannalta tutkimuksessa keskitytään pelkästään valtio-omisteisiin listaamattomiin yhtiöihin, sillä listayhtiöt ovat automaattisesti Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin velvoittamia, ja niiden hyvän hallinnointitavan periaatteet ja sääntely ovat jo lähtökohdiltaan hyvin selkeät. Sen sijaan Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin velvoittavuuden ulkopuolelle jäävien listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn tutkimusta voidaan pitää relevanttina, sillä sääntely ei listayhtiöiden tavoin ole yhtä yksiselitteistä. Sääntelykokonaisuutta tullaankin tutkimuksessa arvioimaan nimenomaan listaamattomien yhtiöiden näkökulmasta. Sääntelykokonaisuuden tarkastelussa otetaan huomioon sekä organisaation ulkoiset normilähteet että organisaation sisältä lähtevä itsesääntely. Normilähteiden analysoinnissa tullaan kiinnittämään erityistä huomiota harkinnanvaraisuuteen perustuviin normilähteisiin.

Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan tutkiminen eroaa yksityisen sektorin yhtiöistä siinä, että valtio-omisteisten yhtiöiden yhteiskunnallinen ulottuvuus pakottaa yhtiöt sovittamaan omassa toiminnassaan yhteen sekä niille asetetut yhteiskunnalliset velvoitteet että säilyttämään kilpailuneutraliteetin suhteessa yksityisomisteisiin yhtiöihin. Valtio-omisteisten yhtiöiden kilpailuneutraliteettitavoite huomioiden tullaan tutkimuksessa käsittelemään vain normaaleissa markkinaolosuhteissa ja kilpailullisessa ympäristössä toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä. Tutkimuksen ulkopuolelle on siten jätetty valtion erityistehtäväyhtiöiden, kuten monopoliasemassa toimivan Alko Oy:n, hyvän hallinnointitavan sääntelyn käsittely. Tutkimuksessa ei myöskään tulla käsittelemään Solidium – yhtiöitä. Solidium – yhtiöiden omistukset ovat valtiolla ainoastaan sijoituksellisista ja taloudellisen lisäarvon tavoittelun syistä, eikä niiden toimintaan liity yhteiskunnallisia peruspalveluvelvoitteita. Yhtiöiden ei-strategisen omistusluonteen puolesta niiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn tarkastelu ei ole tutkimuksen tavoitteen kannalta relevanttia.

Tutkimus käsittelee siis Suomen valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä ja sen eri normilähteitä, sekä hyvän hallinnointitavan ja sen

sääntelyn mahdollisia haasteita. Tutkimuksessa tullaan tarkastelemaan nykyisen sääntelyn taustalla vaikuttavia tekijöitä, mutta tutkimus ei pyri perehtymään hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn historiallisiin kehitysvaiheisiin. Tutkimus käsittelee hyvän hallinnointitavan sääntelyä nimenomaan Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden osalta. Tutkimuksessa otetaan huomioon Suomessa noudatettavaan sääntelyyn vaikuttavat kansainväliset normilähteet, mutta tutkimus ei pyri kartoittamaan maailmanlaajuisista valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä. Hyvän hallinnointitavan kontrollijärjestelmien, kuten sisäisen valvonnan, ja toisaalta sisäisen tarkastuksen käsittely on jätetty tutkimuksesta pois. Aihealueet ovat jo yksinään niin laajoja, ettei niiden yksityiskohtainen käsittely olisi tutkimuksen tavoitteen kannalta ollut relevanttia.

### **1.3 Tutkimusmenetelmät**

Tutkimuksen tavoitellessa syvällistä ymmärrystä Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä ja haasteista tulee tutkimus olemaan luonteeltaan laadullista, kuvailevaa ja kokonaisvaltaiseen ymmärrykseen tähtäävää. Tutkimuksessa pyritään siten luomaan kattava ja tiivis kuvaus tutkittavasta ilmiöstä ja jäsentämään hajanainen informaatio selkeäksi kokonaisuudeksi. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 31 - 33.)

Tutkimuksen tavoitteet ja luonne huomioiden on tutkimusmenetelmäksi valittu teoria-ohjaava sisällönanalyysi. Sisällönanalyysin käyttö on perusteltua tutkimuksissa, joissa pyritään muodostamaan tutkittavasta ilmiöstä kokonaisvaltainen kuvaus, ja sitä myötä kytkemään tulokset ilmiön ympärillä vaikuttavaan laajempaan kontekstiin. Tutkimuksen kohteena olevaa ilmiötä ei ole itsessään tutkittu aikaisemmin, mutta sen taustalla voidaan katsoa vaikuttavan agenttiteoria ja sidosryhmäteoria, sekä paljon tutkitun hyvän hallinnointitavan käsitteistö. Sisällönanalyysin voidaan siten katsoa olevan jo olemassa olevan teorian ja käsitteistön ohjaamaa. (Tuomi & Sarajärvi 2009, 103 - 117.)

Tutkimuksen sisällönanalyysin kohteena oleva aineisto koostuu ensisijaisesti Suomen valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan normilähteistä. Sisällönanalyysin mukaisesti normilähteet tullaan ensin luokittelemaan eriasteisille normitasoille niiden velvoittavuuden mukaan, minkä jälkeen normilähteiden sisältöä analysoidaan eri teemojen avulla. Normilähteiden sisältöä analysoidessa huomioidaan

ensinnä se, miltä osin normi koskee hyvää hallinnointitapaa. Tämän jälkeen analysoidaan, minkälaista normin sisältämä hyvää hallinnointitapaa koskeva informaatio on. Laintason normien sisältö on jo lähtökohtaisesti hyvin selkeää, minkä takia niiden analysointi tulee eroamaan huomattavasti joustavien ja tulkinnanvaraisten normilähteiden sisällönanalyysistä. Normilähteiden analysoinnilla pyritään luomaan mahdollisimman kattava ja jäsennelty kokonaiskuva kaikista niistä normilähteistä, joista hyvän hallinnointitavan sääntely koostuu.

Tutkimuksen ollessa luonteeltaan laadullista tulee myös tutkimusmetodien sopia laadullisen tutkimuksen toteuttamiselle. Hirsjärvi, Remes ja Sajavaara (2009) painottavat teoksessaan, että laadullisten metodien tulisi olla sellaisia, joissa tutkittavien, eli tässä tapauksessa valtio-omisteisten yhtiöiden ja niiden päätöksentekotahojen, näkökulmat ja ”ääni” pääsevät esille. Tutkimukseen onkin koettu olennaiseksi tuoda myös hyvän hallinnointitavan kentällä toimivien päätöksentekotahojen näkökulmia hyvän hallinnointitavan sääntelystä ja mahdollisista haasteista. Sisällönanalyysin kohteena oleva aineisto tulee siten koostumaan normilähteiden lisäksi myös lisänäkökulmaa antavasta empiirisestä haastatteluaineistosta. Empiirisen aineiston analysoinnilla pyritään laajentamaan tutkimuskohteen tarkastelua pelkkien normilähteiden analysoinnin ulkopuolelle, jotta hyvän hallinnointitavan sääntelykokonaisuuden kattava arviointi olisi mahdollista. Tutkimus tulee siten sisältämään sekä normilähteiden että empiirisen haastatteluaineiston sisällönanalyysia, joista normilähteiden sisällönanalyysi toimii empiirisen aineiston ja sen analysoinnin perustana. Tutkimustulokset ja johtopäätökset muodostetaan sekä normilähteiden että empiirisen analyysin tuottaman ymmärryksen perusteella.

Empiirisen aineiston aineistonkeruumenetelmäksi on tutkimukseen valittu laadulliseen tutkimukseen sopiva puolistrukturoitu haastattelu. Empirian haastattelukokonaisuus on rakennettu tutkimukseen valitun valtioonemmistöisen listaamattoman case-yhtiö Patria Oyj:n ympärille. Tutkimusaiheen arkaluonteisuuden vuoksi tutkimukseen ei ollut mahdollista saada enempää yhtiöitä, minkä vuoksi tutkimuksen empiria koostuu vain yhden case-yhtiön toimijoiden haastatteluista. Case-yhtiön haastatteluilla ja niiden analysoinnilla pyritään tutkimuksen tavoite huomioiden keräämään mahdollisimman paljon tietoa normilähteiden sisällönanalyysin pohjalta valituista teemoista. Tutkimuksen empirian toteutus ja aineisto esitellään tarkemmin empiiristä analyysia käsittelevän pääluvun kolme alussa.

## 1.4 Tutkimuksen kulku

Tutkimusraportti on jaettu johdannon lisäksi kolmeen eri päälukuun sekä tutkimuksen johtopäätökset tiivistävään yhteenvetoon. Tutkimuksen johdannon jälkeinen toinen pääluku on luonteeltaan teoreettinen, ja sen tarkoituksena on luoda lukijalle kattava kokonaiskuva Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan eri normilähteistä ja sääntelyn tautalla vaikuttavista tekijöistä. Toinen pääluku alkaa hyvän hallinnointitavan käsitteen avaamisella sekä hyvän hallinnointitavan taustalla vaikuttavien, ja sitä kautta sisällönanalyysia ohjaavien teorioiden esittelyllä. Tässä yhteydessä käsitellään myös hyvän hallinnointitavan taustalla vaikuttavia tekijöitä sekä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan tavoitteita. Toisen pääluvun kaksi seuraavaa alalukua keskittyvät varsinaiseen hyvän hallinnointitavan sääntelyyn ja sen sisältämien normilähteiden yksityiskohtaiseen läpikäymiseen. Hyvän hallinnointitavan normilähteiden käsittely on jaettu organisaation ulkoiseen sääntelyyn ja organisaation sisäiseen sääntelyyn. Normilähteiden käsittely tapahtuu tutkimuksen normilähteiden sisällönanalyysin ja luokittelun perusteella tehdyssä velvoittavuusjärjestyksessä velvoittavimmista normista aloittaen.

Tutkimuksen kolmas pääluku käsittelee tutkimuksen empiirisenä aineistona olevien haastatteluiden sisältöä. Pääluku alkaa tutkimuksen empirian toteutuksen ja siinä käytetyn aineiston läpikäymisellä, jonka jälkeen haastatteluiden sisältöä käydään yksityiskohdaisesti läpi eri teemojen avulla. Haastatteluiden sisällön käsittely perustuu normilähteiden sisällönanalyysin pohjalta valittuihin teemoihin, joiden mukaan haastatteluiden avulla kerätyt näkemykset on ryhmitelty eri alalukuihin.

Tutkimuksen neljännen pääluvun tarkoituksena on normilähteiden ja empiirisen sisällönanalyysin tuottaman tiedon perusteella muodostaa mahdollisimman kattava kokonaiskuva sääntelystä ja sen sisältämistä normilähteistä, sekä arvioida sääntelyn kokonaisuutta ja siihen liittyviä haasteita perusteellisesti. Pääluku on jaettu sääntelyn rakennetta ja normilähteitä analysoivaan sekä normilähteiden ja empiirisen analyysin pohjalta nousseita haasteita analysoivaan alalukuun. Tutkimusraportti päättyy tutkimuksen keskeisen sisällön ja tulokset tiivistävään yhteenvetolukuun.

## 2 HYVÄN HALLINNOINTITAVAN TAUSTA, TAVOITTEET JA SÄÄNTELY

### 2.1 Tausta ja tavoitteet

#### 2.1.1 Hyvä hallinnointitapa käsitteenä

*Hyvän hallinnointitavan* käsite on vakiintunut suomen kieleen lainatun englannin kielen Corporate Governance -käsitteen vastikkeeksi. Hyvän hallinnointitavan käsitteelle on hankala löytää yksiselitteistä määritelmää. Käsitteen katsotaan yleisesti ottaen pitävän sisällään useita eri hallinnointi- ja johtamisjärjestelmän osa-alueita, jotka käsittelevät päämies - agenttisuhteiden sääntelyä. Suomen listayhtiöiden hyvää hallinnointitapaa sääntelevän Arvopaperimarkkinayhdistyksen määritelmä korostaa hyvää hallinnointitapaa nimenomaan järjestelmänä, joka määrittelee toimivan yritysjohdon, hallituksen ja omistajien väliset suhteet, vastuut ja velvollisuudet. Yhtiön päätös- ja toimivallan määrittämisestä eri päätöksentekotahojen kesken voidaan siten pitää tutkimuksen kannalta yhtenä hyvän hallinnointitavan tärkeimpänä tavoitteena, ja sitä kautta käsitteen ytimenä.

Hyvä hallinnointitapa voidaan yleisellä tasolla määritellä yhtiön päätös- ja toimivaltaa kontrollivaksi johtamis- tai hallinnointijärjestelmäksi. Hyvän hallinnointitavan käsitteen määritelmät laajenevat kuitenkin huomattavasti, kun aletaan tarkastelemaan järjestelmän sisältämiä eri osa-alueita. KPMG nimeää hyvän johtamis- ja hallinnointijärjestelmän osa-alueiksi omistajat, sisäisen ja ulkoisen tarkastuksen, johdon palkitsemisen, sisäisen valvonnan, yrityskulttuurin, henkilöstön, lait ja viranomaisohjeet, organisaation sekä yhteiskuntavastuun (KPMG 2005, 12 - 13). Toisaalta suppeimman määritelmän mukaan hyvä hallinnointitapa käsittää ainoastaan yritysjohdon toiminnan valvonnan (Kaisanlahti 4/2001, 14). Yritysjohdon toiminnan valvonnan puolestaan voidaan katsoa määrittävän yhtiön eri hallinnointitahojen, kuten toimitusjohtajan ja hallituksen, aseman sekä suhteen omistajiin. Hyvän hallinnointitavan katsotaan sisältävän myös rakenteet, joiden avulla yhtiö asettaa tavoitteensa. Tavoitteensa saavuttaakseen ja sidosryhmien odotukset täyttääkseen tulee yhtiöllä olla asianmukaiset keinot, joilla se tavoitteisiinsa pyrkii, sekä luotettavasti järjestetty yritystoiminnan valvonta. (Kaisanlahti 4/2001, 14.)

Hyvä hallinnointitapa voidaan kansainvälisissä tutkimuksissa käytetyin tavoin jakaa edelleen sisäiseen ja ulkoiseen johtamis- ja hallinnointijärjestelmään. Ulkoinen järjestelmä käsittelee osakemarkkinoiden suhdetta yhtiöön ja sitä normittavaa sääntelyä. Sisäinen järjestelmä puolestaan tarkastelee yhtiön johdon ja omistajien välistä suhdetta. Lähtökohtana on saada omistajien tavoitteet toteutumaan yrityksen strategiassa ja operatiivisessa toiminnassa yrityksen johtamistapaan vaikuttamalla. (Hirvonen, Niskakangas & Steiner 2003, 28.) Tutkimuksen keskittyessä agenttiteoriaan pohjautuviin yhtiön johdon ja omistajien välisiin suhteisiin voidaan sisäistä johtamis- ja hallinnointijärjestelmää pitää perustellusti tutkimuksen kannalta merkittävimpänä osana hyvää hallinnointitapaa. Toisaalta yhteiskunnan käsittely yhtenä valtio-omisteisten yhtiöiden tärkeimpänä sidosryhmänä ei suoranaisesti sovi edellä esitettyyn kansainväliseen tapaan jaotella hyvä hallinnointitapa jyrkästi sisäiseen ja ulkoiseen johtamisjärjestelmään. Tämä korostaa entisestään valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan monimutkaista luonnetta verrattuna yksityisen sektorin yhtiöihin.

Hyvän hallinnointitavan käsite osoittautuu laajaksi ja sen sisältö ja kattavuus riippuvat siitä, kuinka yksityiskohtaisesti ja minkä sidosryhmien kannalta hyvää hallinnointitapaa tarkastellaan. Hyvän hallinnointitavan käsitteen tulkinnanvaraisuus tuo oman haasteensa myös hyvän hallinnointitavan sääntelyn tutkimiseen. Erityisen haastavaa tutkiminen on juuri valtio-omisteisten yhtiöiden osalta, joiden hallinnoinnissa on huomioita yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna myös yhtiöille asetetut yhteiskunnalliset velvoitteet ja sidosryhmien odotukset. Tutkimuksessa pyritään siten käsittelemään hyvää hallinnointitavan sääntelyä juuri valtio-omisteisille yhtiöille relevanteista, ja toisaalta yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna omalaatuisista, näkökulmista. Sääntelyn kokonaiskuvaa kartoittaessa tutkimuksessa tullaankin korostamaan erityisesti omistajan, hallituksen ja johdon asemaa valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksenteossa, organisaation ulkoisten ja sisäisten normilähteiden merkitystä yhtiöiden hyvälle hallinnoinnille sekä valtio-omisteisten yhtiöiden yhteiskunnallisen ulottuvuuden vaikutuksia yhtiöiden hyvälle hallinnoinnille.

### **2.1.2 Hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen tausta**

Hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen tutkiminen sekä niiden periaatteiden kehittyminen pohjautuvat vahvasti taloustieteissä tunnettuun agenttiteoriaan, eli yhtiöiden

omistuksen ja kontrollin eriytymiseen<sup>7</sup>. Omistuksen ja kontrollin eriytyminen toisistaan johtaa edelleen riskinkantamisen ja yhtiön hallinnoinnin erkaantumiseen synnyttäen kuilun omistajien ja yhtiön johtoportaalle intressien välillä. (Mallin 2004, 10 - 11.) Intressien eriytyminen ei ole ilmaista, vaan se voi aiheuttaa yhtiölle merkittäviä kuluja, eli niin sanottuja agenttikustannuksia (Mallin, Mitleton-Kelly, Al-Hawamdeh & Chiu 2010, 70). Valtiolla on yhtiöomistuksensa myötä Suomessa taloudellisesti merkittävä asema omistajana (Valtionneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2014). Hallittuun yhtiöomistukseen vastaavia varoja tulisi valtion kyetä hallitsemaan omistamiensa yhtiöiden toimintaa siten, että omistuksen ja kontrollin erkaantumisen aiheuttama informaation epäsymmetria ja mahdolliset agenttikustannukset minimoituisivat. Tämä edellyttää, että valtio kykenee pitämään sekä omistajaohjauksen että hyvän hallinnointitavan periaatteensa ajan tasalla ja linjassa kansainvälisten kehityssuuntien kanssa. (Kaisanlahti 11/2001, 9 - 13.)

Agenttiteorian lähestyessä hyvää hallinnointitapaa ainoastaan omistajien ja yhtiön johdon näkökulmasta jää lähestymistapa valtio-omisteisten yhtiöiden tapauksessa melko suppeaksi. Valtio-omisteisten yhtiöiden yhteiskunnalliset peruspalveluvelvoitteet huomioiden on perusteltua lähestyä yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa useampien eri sidosryhmien kannalta. Toisena hyvän hallinnointitavan taustalla vaikuttavana teoriana Mallin (2004) esittelee teoksessaan sidosryhmäteorian. Sidosryhmäteoria huomioi omistajakeskeiseen agenttiteoriaan verrattuna huomattavasti laajemman joukon yhtiön sidosryhmiä. Eri sidosryhmien intressit yhtiötä kohtaan saattavat poiketa hyvinkin paljon toisistaan. Sidosryhmien lukumäärän kasvaessa tulisi yhtiön hyvän hallinnointitavan kyetä mukautumaan siten, että se vastaisi myös muiden sidosryhmien kuin yhtiön omistajien intresseihin. (Mallin 2004, 14.) Toisaalta muiden sidosryhmien eduista huolehtiminen voidaan pidemmällä aikavälillä nähdä myös omistajien etuna. Omistajaohjauksen ja hyvän hallinnointitavan voidaan katsoa perustuvan juuri siihen, että yhtiön päätöksenteko hajautetaan siten, että se ajaa mahdollisimman monien eri sidosryhmien etua. Omistajat valitsevat yhtiölle hallituksen, joka puolestaan valitsee toimivan johdon vastaamaan yhtiön päivittäisestä liiketoiminnasta. Omistajat valitsevat yhtiölle myös tilintarkastajat, joiden tehtävänä on valvoa, että päätöksentekoketju toimii hyvän hallinnointitavan mukaisten periaatteiden mukaan. Tällä tavoin hyvän hallinnointitavan mekanis-

---

<sup>7</sup> Valtion omistajaohjauksella tarkoitetaan valtion äänioikeuden käyttämistä yhtiökokouksissa sekä muita toimenpiteitä, joilla valtio osakkeenomistajana myötävaikuttaa yhtiöiden hallintoon ja toimintaperiaatteisiin (Laki valtion yhtiöomistuksista ja omistajaohjauksesta 2 §).

mi pyrkii varmistamaan myös muiden kuin omistajien intressien täyttymisen. (Hirvonen ym. 2003, 24 - 40.)

Valtion intressit omistajana eroavat kuitenkin osittain yksityisomistajien vastaavista intresseistä, sillä valtio on vastuussa lakisääteisistä peruspalveluvelvoitteista, jotka se joutuu huomioimaan myös omistajapolitiikassaan<sup>8</sup>. Valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksentekomekanismi ei olekaan perinteiseen yksityisen sektorin malliin verrattuna yhtä yksitelitteinen. Valtiolla on yhtiöomistuksissaan voiton maksimoimiseen tähtäävän taloudellisen intressin lisäksi myös yhteiskunnallisia intressejä, joiden avulla valtio pyrkii täyttämään peruspalveluvelvoitteensa. (Kaisanlahti 11/2001, 14 - 17.) Valtion kokonaisintressi valtio-omisteisissa yhtiöissä muodostuu siten kahdesta tekijästä: taloudellisesta intressistä ja yhteiskunnallisesta intressistä. Taloudellinen intressi on suuri niissä yhtiöissä, joissa valtio tavoittelee omistajana pääosin vain taloudellista tulosta yhtiön liiketoiminnasta riippumatta. Esimerkkinä ainakin toistaiseksi täysin valtion omistuksessa oleva alkoholijuomia tuottava yhtiö Altia Oyj, jonka omistajaintressi koostuu valtion omistajaohjauksen luokituksen mukaan pääosin pelkästään taloudellisista intresseistä<sup>9</sup>. Yhteiskunnallinen intressi puolestaan kasvaa sen myötä, kun yhtiön ja sen liiketoiminnan merkitys yhteiskunnan ja peruspalveluvelvoitteiden täyttymisen kannalta kasvaa. Esimerkkinä valtion enemmistöomistuksessa oleva tutkimuksen case-yhtiö Patria Oyj, jonka omistajaintressiin liittyy taloudellisten intressien lisäksi myös yhteiskunnallisia puolustusvalmiutta ylläpitäviä intressejä. Hyvän hallinnointitavan periaatteet ja toimintamallit perustuvat perinteisesti kuitenkin lähinnä taloudellisiin omistajaintresseihin. Valtion tulisikin kehittää omistamiinsa yhtiöihin sellainen johtamis- ja hallinnointijärjestelmä, jonka avulla löydetään tasapaino valtio-omisteisissa yhtiöissä vallitsevien erilaisten intressien välillä.

Valtion erilaisia omistajaintressejä vastaavan johtamis- ja hallinnointijärjestelmän luominen valtio-omisteisiin yhtiöihin ei kuitenkaan yksinään riitä. Valtion tulee omistajana huolehtia myös hyvän hallinnoinnin mukaisten periaatteiden toteutumisesta käytännössä. Valtio-omisteiset yhtiöt tulisikin pystyä sitouttamaan yhtiöihin luodun johtamis- ja

---

<sup>8</sup> Esimerkkinä Itella Oyj:n omistukseen liittyvä peruspalveluvelvoite päivittäisten postipalveluiden tuottamisesta kaikkialla Suomessa. Kyseisen peruspalveluvelvoitteen lakisääteisyys on lähtöisin postipalvelulaista 313/2001.

<sup>9</sup> Ks. Liite 1 ”Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet” ja Yle: [http://yle.fi/uutiset/valtio\\_luopumassa\\_viinatehdas\\_altiasta\\_kokonaan/7251326?ref=leiki-uu](http://yle.fi/uutiset/valtio_luopumassa_viinatehdas_altiasta_kokonaan/7251326?ref=leiki-uu) . Viitattu 27.5.2014.



hallinnointijärjestelmän johdonmukaiseen noudattamiseen, ja yhtiöihin tulisi rakentaa toimiva hyvän hallinnointitavan kontrollointijärjestelmä, eli sisäinen valvonta. (Kaisanlahti 4/2001, 18.) Yhtiön päivittäisten käytännötoimien merkitystä osana hyvää hallinnointitapaa painottaa myös Ara Haikarainen (2013) johdon valvontavelvollisuuden alla tapahtuvia väärinkäytöksiä käsittelevässä artikkelissaan. Haikaraisen mukaan hyvällä hallinnoinnilla voidaan ennaltaehkäistä epäeettistä toimintaa ja toisaalta helpottaa jälkikäteistä vastuun kohdentamista väärinkäytöstopauksissa. Toimenpiteiden ja valvonnan myöhempi todentaminen edellyttää Haikaraisen mukaan sisäisten päätöksentekoprosessien määrittelyä ja kriittistä arviointia, sekä asianmukaista asiakirjojen hallintaa. Yhtiön päivittäisellä toiminnalla ja organisaation sisäisten prosessien toimivuudella voidaankin katsoa olevan suuri merkitys yhtiön hyvää hallinnoinnille. Päivittäisen toiminnan ja yhtiön sisäisten toimitapojen sääntely jää kuitenkin pitkälti organisaation sisäisen itesääntelyn varaan.

### **2.1.3 Hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen tavoitteet**

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausyksikkö määrittelee uusimmassa valtion omistajapolitiikkaa käsittelevässä periaatepäätöksessään valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen tavoitteeksi *kulloinkin parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttamisen* valtion omistamissa yhtiöissä. Periaatepäätöksessä kuitenkin korostetaan, että taloudellisen tuloksen tavoittelussa on huomioitava yhtiöille asetettujen mahdollisten peruspalveluvelvoitteiden täyttyminen sekä kaupallisesti toimivien valtio-omisteisten yhtiöiden kilpailuneutraliteetin toteutuminen suhteessa muihin markkinoilla toimiviin yhtiöihin. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). OECD:n valtio-omisteisille yhtiöille laatima hyvän hallinnointitavan ohjeistus puolestaan painottaa tasapainon löytämistä valtion omistaja-aseman ja sääntelytahona toimimisen välillä. Toisaalta ohjeistuksessa huomautetaan, että valtion tulee pystyä täyttämään omistajavelvoitteensa ilman, että yhtiö joutuu kohtuuttomien poliittisten vaikutteiden alaiseksi. (OECD 2005). Jo pelkästään hyvälle hallinnointitavalle ja omistajaohjaukselle asetetuista tavoitteista voidaan nähdä, ettei valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnointi ole yhteiskunnallisen ulottuvuuden vuoksi yhtä yksiselitteistä kuin yksityisen sektorin puhdasta taloudellista voittoa tavoittelevien yhtiöiden hallinnointi.

Nykyisen omistajaohjauksesta vastaavan ministerin Pekka Haaviston edeltäjä Heidi Hautala halusi ministerikautensa aikana painottaa, ettei valtion omistamien yhtiöiden taloudellista tulosta haluta saavuttaa hinnalla millä hyvänsä<sup>10</sup>. Valtio on Hautalan mukaan pyrkinyt omistajana toimimaan edelläkävijänä yhtiöiden hyvässä hallinnoinnissa. Hautala korostaa myös, että valtio pyrkii ennemmin olemaan mallina ja standardien asettajana kuin seuraamaan muiden käytäntöjä ja pysymään niiden tasalla. (Sinclair 2012.)

Valtion tulisi omistajaohjauksellaan ja yhtiöidensä hallinnoinnilla varmistaa myös, että valtio-omisteisille yhtiöille asetetut vastuullisuus-, läpinäkyvyys- ja julkisuusvaatimukset täyttyvät (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). Valtio-omisteisten yhtiöiden vastuullisuus- ja läpinäkyvystavoitteiden saavuttaminen on kuitenkin puhuttanut viime vuosina erityisesti johdon palkitsemisen osalta, mutta myös muiden hyvän hallinnoinnin osa-alueiden osalta<sup>11</sup>. Yhteiskunnallisen ulottuvuuden vuoksi sidosryhmien vaatimukset valtio-omisteisten yhtiöiden toiminnan vastuullisuutta ja läpinäkyvyyttä kohtaan vaikuttavat julkisen keskustelun perusteella olevan jopa suuremmat kuin yksityisomistuksessa olevien yhtiöiden vastaavat vaatimukset. Heidi Hautala korosti ministerikautensa aikana vastuullisuuden tärkeyttä kaikessa valtio-omisteisten yhtiöiden toiminnassa. Hautalan mukaan valtion tulisi omistaja-valtaa käyttämällä pyrkiä edistämään omistamiensa yhtiöiden vastuullisia toimintamalleja, ja sitä kautta liiketoimintaedellytyksiä. Hautala huomauttaakin, että yritys vastuullisuus tulisi nähdä yhtiön koko liiketoimintaa ja strategiaa ohjaavana menestystekijänä. (Sinclair 2012.)

Sidosryhmien vaatimukset valtio-omisteisten yhtiöiden toimintaa kohtaan huomioiden voidaan valtiolla katsoa perustellusti olevan suuri intressi päästä vaikuttamaan omistamiensa yhtiöiden toimintaan. (Kaisanlahti 4/2001, 19.) Valtion intressiä päästä vaikuttamaan omistamiensa yhtiöiden toimintaan puoltaa myös se, että valtion oikeutta omistajana luovuttaa yhtiöomistuksiaan valtio-omisteisissa yhtiöissä on rajoitettu lailla (Omistajaohjauslaki 3 §). Valtion taloudellisesti ja auktoriteetillisesti merkittävä omistaja-asema sekä sidosryhmien valtio-omisteisten yhtiöiden toimintaa kohtaan asettamat mittavat vaatimukset huomioiden voidaan hyvällä hallinnointitavalla ja omistajaohjauk-

<sup>10</sup> Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto (2013): *Pekka Haavisto kehitysministeriksi, 17.10.2013*. Viitattu 8.1.2014, <http://valtionomistus.fi/suomi/2013/10/17/pekka-haavisto-kehitysministeriksi/>.

<sup>11</sup> Ks. muun muassa Remes (2012), Helsingin Sanomat (2011), Taloussanomat (2013) & Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2009.

sella katsoa perustellusti olevan korostunut merkitys valtio-omistesisissa yhtiöissä. Hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen merkityksen korostuessa valtio-omisteisissa yhtiöissä on perusteltua tutkia, mistä hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen periaatteet ovat lähtöisin, eli miten hyvää hallinnointitapaa säännellään. Tutkimuksessa perehdytään seuraavaksi yksityiskohtaisemmin kuhunkin valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen sääntelyn osa-alueeseen.

## **2.2 Organisaation ulkoinen sääntely**

### **2.2.1 Lain tason sääntely**

Suomen kaikkien osakeyhtiöiden toiminnan perustana on ensisijaisesti osakeyhtiölaki (2006/624). Valtion enemmistöomistuksessa olevien kaikkien listaamattomien yhtiöiden ollessa yritysmuodoltaan osakeyhtiöitä normittaa niiden toimintaa automaattisesti osakeyhtiölaki. Yleispätevästä luonteestaan huolimatta erityisesti osakeyhtiölain viides ja kuudes luku osoittautuvat tutkimuksen kannalta merkittäviksi, sillä niissä säädetään yhtiökokouksesta ja osakkeenomistajien päätöksentekovallasta sekä yhtiön johdosta ja hallinnosta. Osakeyhtiölain kuudes luku määrittelee tarkasti yhtiön hallintoelinten, kuten hallituksen ja toimitusjohtajan, toimivallan ja näiden nimittämisen. Kuudennen luvun 9 §:n mukaan yhtiökokous on pääsääntöisesti vastuussa yhtiön hallituksen jäsenten valinnasta, ja yhtiön hallitus valitsee edelleen yhtiön toimitusjohtajan (OYL 6:20). Osakeyhtiölain viidennen luvun 1 § puolestaan oikeuttaa osakkeenomistajat käyttämään päätösvaltaansa yhtiökokouksessa. Viidennen luvun 2 § laajentaa osakkeenomistajien toimivallan koskemaan eräissä tapauksissa myös hallituksen ja toimitusjohtajan yleistoimivaltaan kuuluvia asioita. Siten myös valtiolla enemmistöosakkeenomistajana on suora vaikutusvalta omistamiensa yhtiöidensä yhtiökokouksissa äänioikeuttaan käyttämällä, ja sitä myötä mahdollisuus vaikuttaa hallintoelinten nimittämiseen, ja edelleen yhtiöiden hallinnointiin ja toimintaan.

Osakeyhtiölain kuudes luku tarjoaa lukuisia säädöksiä koskien hallituksen ja toimitusjohtajan toimintaa ja esteellisyyttä. Pykälien sisältö ja sitä myötä lain antama kuva yhtiön hyvästä hallinnointitavasta jäävät kuitenkin melko tulkinnanvaraiseksi. Osakeyhtiölain ensimmäisen luvun 8 § kiteyttää yhtiön johdon tehtäväksi toimia huolellisesti edis-

täen yhtiön etua. Jäljempänä laissa on kuitenkin vain ensimmäisen luvun 8 §:n kaltaisia yleispäteviä säädöksiä esimerkiksi siitä, että yhtiön hallituksen tulisi huolehtia yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä (OYL 6:2), tai että toimitusjohtajan vastuulla on järjestää yhtiölle luotettavalla tavalla järjestetty varainhoito (OYL 6:7). Pykälien sisällössä käytetyt yleispätevät termit kuten ”asianmukaisesti” tai ”huolellisesti” jättävät yhtiöille huomattavaa tulkinnanvaraa säädösten mukaisen hallinnon toteuttamisessa käytännössä. Valtion, kuten muidenkin osakkeenomistajien, haasteeksi jääkin valita sellainen hallitus, joka pystyy tyydyttävällä tavalla huolehtimaan yhtiön osakeyhtiölain mukaisesta hyvästä hallinnointitavasta. Osakeyhtiölain voidaan kuitenkin katsoa antavan perustan hyvän hallinnointitavan vaatimuksille ja toimivan osakeyhtiötoimintaa sääntelevänä yleisenä punaisena lankana, jonka pohjalle muiden yritystoiminnan erityislainsäädäntöjen voidaan sanoa pohjautuvan (Tenhunen ja Remes 2011, 10).

Toisena pakottavan lainsäädännön tason sääntelynä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa normittaa laki valtion yhtiöomistuksista ja omistajaohjauksesta (2007/1368), eli niin kutsuttu omistajaohjauslaki. Omistajaohjauslaki antaa perustan valtion yhtiöomistusta koskevaan päätöksentekoon ja sitä sovelletaan valtion omistajaohjaukseen valtioneummistöisissä yhtiöissä ja valtion osakkuusyhtiöissä. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2012a.) Jos yhtiöstä tai sen omistajaohjauksesta säädetään kuitenkin erillisellä lailla, noudatetaan kyseistä lakia siltä osin kuin omistajaohjauslaissa ei toisin säädetä (Omistajaohjauslaki 1 §). Omistajaohjauslain 9 §:ssä puolestaan säädetään aihepiirin tarkentavien säännösten antamisesta valtioneuvoston asetusten avulla. Valtioneuvoston antamia tarkentavia säännöksiä käsitellään tarkemmin luvussa 2.2.2 *Valtioneuvoston periaatepäätökset*. Omistajaohjauslaki tarjoaa lisäksi määritelmät omistajaohjauksen kannalta olennaisimpiin käsitteisiin (Omistajaohjauslaki 2 §).

Omistajaohjauslaki määrittelee valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksentekoon liittyvän määräysvallan ja toimivallan jaon valtion hallintoelinten välillä. Valtion tehdessä merkittäviä muutoksia määräysvallassaan valtio-omisteisissa yhtiöissä kuuluu päätösvalta eduskunnalle (Omistajaohjauslaki 3 §). Valtio-omisteisten yhtiöiden osakkeiden ostamisesta ja myymisestä vastaa puolestaan valtioneuvosto (Omistajaohjauslaki 4 §). Tutkimuksen kannalta olennaisimmaksi päätöksentekoelimeksi osoittautuu kuitenkin omistajaohjauksesta vastaava ministeriö, tätä nykyä valtioneuvoston kanslia, jolla on päätös-

valta useimmissa omistajaohjaukseen ja omistajavallan käyttöön liittyvissä kysymyksissä<sup>12</sup>. Omistajaohjauslain 5 §:n mukaan omistajaohjauksesta vastaavalla ministeriöllä on toimivalta valtion edustajien määräämiseen yhtiökokouksiin ja toimiohjeiden antamiseen heille. Pykälä oikeuttaa ministeriölle toimivallan myös valtion osakkeenomistajaselemaan perustuvien oikeuksien käyttämiseen. Omistajaohjauslain 5 § antaa valtion omistajaohjauksesta vastaavalle ministeriölle lisäksi toimivallan ratkaista muut yhtiöiden omistajaohjausta koskevat kysymykset sekä menetellä merkitykseltään pienemmissä äänivallan muutostapauksissa valtio-omisteisissa yhtiöissä. Omistajaohjauksesta vastaavalla ministeriöllä ja erityisesti sen toiminnasta vastaavalla ministerillä, tätä nykyä Pekka Haavistolla (vihr)<sup>13</sup>, on siis huomattava toimivalta omistajaohjausta ja valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa sääntelevänä tahona. Omistajaohjauslain määritelmässä valtion sisäisten toimielinten toimivallan hyvän hallinnointitavan päätöksentekoketjussa voidaan sitä pitää yhtenä keskeisenä normilähteenä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyssä.

## **2.2.2 Valtioneuvoston periaatepäätökset**

### **i) Yleinen omistajaohjauksen sääntely**

Pakottavan lainsäädännön ohella valtion omistajapolitiikkaa normitetaan valtioneuvoston kerran hallituskaudessa julkaisemilla periaatepäätöksillä. Periaatepäätökset muodostavat tärkeän osan valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä, sillä ne antavat pakottavaan lainsäädäntöön verrattuna huomattavasti yksityiskohtaisempaa ja käytännönläheisempää ohjeistusta valtion omistajaohjaukseen ja sitä myötä yhtiöiden hyvään hallinnointiin. Tutkimus keskittyy uusimpaan valtion yhtiöomistusta koskevista tavoitteista annettuun periaatepäätökseen, joka julkaistiin 3.11.2011 (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011a).

Marraskuussa 2011 julkaistussa periaatepäätöksessään valtioneuvosto korostaa valtion noudattavan omistajaohjauksessaan osakeyhtiölain mukaista tehtävien ja vastuiden jakoa toimielinten ja omistajien välillä (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). Periaatepäätös keskittyy lähtökohdiltaan niihin periaatteisiin ja toimintatapoi-

<sup>12</sup> Ks. tarkemmin Valtioneuvoston kanslian internet-sivut: <http://vnk.fi/etusivu/fi.jsp>.

<sup>13</sup> Ks. tarkemmin Pekka Haaviston internet-sivut: <http://www.pekkahaavisto.net>.

hin, jotka koskevat valtiota nimenomaan omistajana. Periaatepäätöksessä huomautetaan sen olevan osoitettu sisällöllisesti valtion omistajapolitiikasta vastaaville viranomaisille valtio-omisteisten yhtiöiden sijaan. Periaatepäätös jättää siten liiketoiminnallisen päätöksenteon yhtiöiden omien toimielinten vastuulle. Valtioneuvosto korostaa periaatepäätöksessään myös, että kaupallisesti kilpailullisessa ympäristössä toimivien yhtiöiden omistajaohjaus on erotettu sääntelytehtävistä siten, ettei palveluita tilaava ja budjettivaroja käyttävä ministeriö vastaa palveluita tarjoavan yhtiön omistajaohjauksesta. Lisäksi se korostaa, että valtion strategisia intressejä säännellään lähtökohtaisesti omistajaohjauksen eikä varsinaisen sääntelyn avulla. Yhteistyö omistajaohjauksen ja strategisesta intressistä vastaavien ministeriöiden välillä on kuitenkin välttämätöntä päätöksenteon tueksi tarvittavan informaationkulun takaamiseksi (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). Yhtiöiden erityistehtävät sekä yhtiöihin liittyvät strategiset intressit valtioneuvosto ilmoittaa periaatepäätöksessään täsmentävänsä ja julkistavansa erillisin tiedoksiannoin<sup>14</sup>.

Periaatepäätöksessä valtion omistajapolitiikan painopisteiksi nostetaan avoimuus, pitkäjänteisyys ja vastuullisuus (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011a). Kaupallisesti toimivien yhtiöiden kohdalla periaatepäätöksessä korostetaan tasapainon löytämistä valtio-omisteisten yhtiöiden kilpailuneutraliteettitavoitteen täyttymisen ja valtio-omistajan strategisten intressien täyttymisen välillä. Tämä ilmentyy esimerkiksi valtio-omisteisen maanpuolustuskonserni Patrian tapauksessa omistajaohjauksen tasapainoiluna valtion maanpuolustusintressien turvaamisen ja toisaalta Patrian toiminnan kilpailuneutraliteetin takaamisen muihin maanpuolustusosalalla toimiviin kilpailijoihin nähden välillä (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2012b). Yhtiöissä, joilla on normaaleissa markkinaolosuhteissa toimivasta luonteestaan huolimatta yhteiskunnallisia peruspalveluvelvoitteita, pyrkii valtio periaatepäätöksen mukaan parhaan taloudellisen kokonaistuloksen saavuttamiseen. Tavoitteisiinsa pyrkimisessä tulee valtion kuitenkin huomioida ennen kaikkea toimenpiteiden kannattavuus, omistaja-arvon kasvattaminen pitkällä aikavälillä sekä kustannustehokkuus<sup>15</sup>. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b.)

<sup>14</sup> Ks. lisää uusimmasta strategisia intressejä ja erityistehtäviä koskevasta Valtioneuvoston kanslian tiedoksiannosta: <http://valtioniomistus.fi/suomi/files/2011/10/Erityisteht%C3%A4v%C3%A4t-ja-strategiset-intressit-3.pdf>.

<sup>15</sup> *Omistaja-arvolla* tarkoitetaan tässä tapauksessa yrityksen arvoa sen omistajille, eli valtiolle. Valtio-omisteisten yhtiöiden tapauksessa omistaja-arvoksi katsotaan yhtiöiden tulevaisuuden odotukset, eli kasvavirrat omistajalle.

## ii) Hyvän hallinnointitavan sääntely

Valtioneuvosto nimeää marraskuussa 2011 antamassa periaatepäätöksessään valtion omistajaohjauksen ensisijaiseksi tavoitteeksi yhtiöiden kehittämisen ja omistaja-arvon kasvattamisen pitkällä aikavälillä, sekä yhtiöiden toiminnan vastuullisuuden edistämisen ja varmistamisen. Tavoitteet saavuttaakseen valtion tulee pyrkiä käyttäytymään avoimesti ja johdonmukaisesti omistajana ja ehdottamaan vastuullisia ja asiantuntevia jäseniä yhtiöiden hallituksiin. Yhtiön hallitus ja johto ovat puolestaan vastuussa siitä, että valtion ja muiden merkittävimpien omistajien suhtautuminen varmistetaan keskeisiä liiketoimintastrategia- tai yritysjärjestelypäätöksiä tehdessä. Valtio ei kuitenkaan edellytä erityistä tiedonsaantia muihin merkittäviin omistajiin verrattuna. Valtion tulee lisäksi panostaa yhtiöiden johtamisresursseihin ja sen myötä johdon sitouttamiseen yhtiöön, sekä huomioida toiminnassaan muut omistajat ja etutahot. Periaatepäätöksessä omistajaohjauksen tavoitteiden saavuttamisen tärkeimmäksi välineeksi nimetään juuri hyvien hallinnointitapaperiaatteiden kehittäminen. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b.)

Hyvien hallinnointitapojen kehittäminen ja ylläpitäminen voidaankin katsoa valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnoinnin ja päätöksenteon perustaksi. Valtio tukee omistajana korkeatasoista ja avointa raportointia yhtiöiden taloudesta ja toiminnasta. Valtio-omisteisten yhtiöiden oletetaankin tuntevan sekä kotimaiset että kansainväliset hyvän hallinnointitavan suositukset ja toteuttavan niiden mukaisia parhaita käytäntöjä hallinnossaan. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin vain pörssiyhtiöitä velvoittavasta luonteestaan huolimatta pyritään myös listaamattomien valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnoinnissa ja raportoinnissa hyödyntämään hallinnointikoodin linjauksia soveltuvilta osin. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b.) Listayhtiöiden hallinnointikoodin soveltaminen kokonaisuudessaan listaamattomiin yhtiöihin ei kuitenkaan ole järkevää (Tenhunen & Remes 2011,10). Valtioneuvoston periaatepäätöksessään antamat suositukset valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan periaatteista ovat kuitenkin suurilta osin linjassa listayhtiöiden hallinnointikoodin vastaavien suositusten kanssa (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b).

Valtion omistajaohjaus pyrkii lähtökohtaisesti saavuttamaan suoran hallitusedustuksen ainakin kokonaan valtion omistamissa yhtiöissä ja valtio-enemmistöisissä yhtiöissä.

Yhtiön hallituksen voidaan katsoa olevan omistajaohjauksen kannalta keskeisin päätöksentekuelin, minkä vuoksi valtioneuvosto linjaa periaatepäätöksessään myös valtioomisteisten yhtiöiden hallituksen jäsenten valintaan liittyvät periaatteet yksityiskohtaisesti. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b.) Hallitusjäsenten valintakriteereiksi valtioneuvosto nimeää periaatepäätöksessään asiantuntevuuden, kokemuksen sekä hallituksen yhteistyökyvyn ja monipuolisen osaamisen varmistamisen. Hallitusjäsenten riippumattomuus toisistaan sekä jäsenten hallitustyöskentelyyn sitouttaminen pyrkien 5–7 vuoden toimikausiin nousevat myös huomionarvoisiksi tekijöiksi. Virkamiehen toimiessa hallitustehtävissä noudatetaan hallintolain (2003/434) esteellisyys säännöksiä omistajaohjaustehtävät ja hallitustyöskentely toisistaan eriyttäen. Omistajaohjauksen tulee lisäksi vastata rekrytoinnin ja hallitustehtävien läpinäkyvyydestä sekä turvata mahdollisen hallintoneuvoston toiminnan läpinäkyvyys ja yhteydenpito sidosryhmiin. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b.)

Valtio nimeää periaatepäätöksessään omistamiensa yhtiöiden kilpailukyvyn turvaamisen yhdeksi omistajaohjauksen lähtökohdista. Kilpailukyvyn turvaamisella valtio pyrkii tukemaan omistaja-arvonsa kasvua pitkällä aikavälillä. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011a). Yhtiön palkkaus- ja palkitsemisjärjestelmillä on merkittävä vaikutus yhtiöiden kilpailukykyyn, minkä vuoksi valtioneuvosto antaa periaatepäätöksessään yleisluontoiset ohjeistukset myös valtio-omisteisten yhtiöiden palkitsemisesta. Valtio-omisteisissa yhtiöissä pyritään johdon osalta noudattamaan läpinäkyvää, kohtuullista, pitkäjänteiseen tuloskehitykseen ja yhtiön kokonaismenestykseen perustuvaa palkitsemista. Tämä edellyttää johdon sitouttamiskriteerin täyttymistä. Kohtuullinen ja motivoiva palkitseminen tulee huomioida myös koko yritystasolla. Hallitusjäsenten palkitseminen linjataan perustuvan samoihin lähtökohtiin kuin johdon palkitseminen, huomioiden kuitenkin yhtiön koko, sen toiminnan luonne sekä hallitustyöskentelyn vaativuus. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b.) Tarkemmat johdon palkitsemisohjeet valtio linjaa kuitenkin talouspoliittisen ministerivaliokunnan hyväksymässä kannanotossaan<sup>16</sup>. Palkitsemisjärjestelmien suunnittelu puolestaan on jätetty yhtiöiden hallitusten vastuulle (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b).

---

<sup>16</sup> Ks. Valtionomistus: Talouspoliittisen ministerivaliokunnan kannanotto yritysjohtoon ja avainhenkilöiden palkitsemisesta 13.8.2012. Viitattu 13.2.2014: [http://valtioniomistus.fi/suomi/files/2011/10/talpol-20120813\\_kannanotto-21.pdf](http://valtioniomistus.fi/suomi/files/2011/10/talpol-20120813_kannanotto-21.pdf).



### iii) Yritysvastuuraportointia koskeva sääntely

Organisaatioiden yritysvastuullisuus on herättänyt viime vuosina huomattavasti keskustelua julkisuudessa ja sen merkitys on kasvanut globalisoituvan maailman myötä<sup>17</sup>. Yrityksen taloudellisesta asemasta on saatavilla lukuisa määrä erilaisia raportteja. Lakisäänteisen raportoinnin ohella sidosryhmien odotukset yhtiön yritysvastuullisuuden raportoinnista ovat myös nousseet. Yritysvastuullisuuden merkityksen kasvettua ovat myös valtio-omisteisten yhtiöiden yritysvastuullisuuden raportointivaatimukset tiukentuneet. Tiukentuneiden säädösten myötä kokonaan valtion omistamien yhtiöiden ja valtio-enemmistöisten yhtiöiden edellytetäänkin laativan erillinen yritysvastuuraportti tai sisältävän se selkeästi erotettavana osana vuosikertomukseensa. Muiden valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden toivotaan laativan kyseinen yritysvastuuraportti. Uusimman periaatepäätöksen liitteenä on kattava malli, jota yritykset voivat hyödyntää yritysvastuuraportoinnissaan. (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2011b.)

Valtioneuvosto korostaa periaatepäätöksessään kotimaisen ja kansainvälisen lainsäädännön huomioimista yhtiön kannattavuus- ja kasvutavoitteita yhdistellessä. Avainasemaan nousevat myös yhtiön toiminnan läpinäkyvyys ja avoimuus sekä palkitsemisessa että raportoinnissa. Vastuukysymyksissä valtio-omisteisten yhtiöiden edellytetään toimivan vähintäänkin toimialalla vallitsevien parhaiden käytäntöjen ja kilpailijoiden noudattamien standardien mukaisesti. Periaatepäätöksessä tuodaan lisäksi esiin henkilöstö- ja ympäristöpolitiikkaa koskevia linjauksia sekä pyrkimys ennakoivaan ja toimialalla vertailukelpoiseen osinkopolitiikkaan. (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2011b.)

#### 2.2.3 Muu sääntely

Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ja omistajaohjauksen sääntely kattaa kansallisen lainsäädännön ja valtioneuvoston periaatepäätösten lisäksi lukuisia muita normilähteitä sekä yleisiä ja laajasti noudatettavia toimintaperiaatteita. Valtioneuvoston periaatepäätöksessä huomautetaan, että valtio-omisteisissa yhtiöissä tulee noudattaa

<sup>17</sup> Ks. muun muassa: Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto (2012). Viitattu 2.4.2014, <http://valtioneuvoston.fi/suomi/2012/01/17/yritysvastuu-vaatii-vuorovaikutusta-ja-avoimuutta/>.

sekä kansallisia että kansainvälisiä ajantasaisia hyvän hallinnointitavan suosituksia. Lisäksi yhtiöiden toiminnan tulee olla linjassa hallinnoinnin yleisten toimialan parhaiden käytäntöjen sekä kilpailijoiden noudattamien standardien kanssa. (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2011b.) Periaatepäätöksestä ei käy kuitenkaan ilmi, mitä nämä kansainväliset suositukset ja toimialan niin sanotut ”parhaat käytännöt” tarkemmin ottaen pitävät sisällään.

Vuonna 2005 julkaistua OECD:n ohjeistusta valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnointitavasta (OECD 2005) voidaan pitää aihepiirin kansainvälisistä suosituksista tärkeimpänä. Euroopan talousalueella ei ole aiemmin ollut yhtenäistä sääntelyä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnointitavasta. OECD pyrkiikin julkaisemallaan ohjeistuksella täyttämään tämän aukon (OECD 2005). OECD nimeää ohjeistuksensa päätaavoitteeksi tarjota konkreettisia ohjeita siihen, miten Euroopan talousalueen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvä hallinnointitapa tulisi järjestää. Hyvän hallinnointitavan haasteiksi nostetaan tasapainon löytäminen valtion omistaja-aseman ja sääntelytahona toimimisen välillä, sekä valtion aktiivinen omistajavelvoitteiden täyttäminen ilman, että yhtiö joutuu kohtuuttomien poliittisten vaikutteiden alaiseksi. Ohjeistus on pyritty kehittämään eri sidosryhmien intressit huomioiden. (OECD 2005.)

Yhtenä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyyn vaikuttavana normilähteenä voidaan nimetä Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi. Listaamattomien yhtiöiden osalta kyseinen normilähde jää kuitenkin harkinnanvaraisen sääntelyn piiriin hallinnointikoodin noudattamisen ollessa vapaaehtoista listaamattomille yhtiöille. Listayhtiöiden hallinnointikoodi antaa perusteellisen ohjeistuksen hyvän hallinnointitavan periaatteista ja niiden toteuttamisesta yrityksissä. Tenhunen ja Remes (2011, 10) painottavat artikkelissaan, ettei samoja ohjeita kannata kuitenkaan kokonaisuudessaan soveltaa listaamattomissa yhtiöissä. Ohjeiden täydellinen soveltaminen voisi Tenhusen ja Remeksen (2011, 10) mukaan aiheuttaa tarpeettomia kustannuksia yhtiöille, eikä pörssissä noteerattuja yhtiöitä varten luotujen säädösten luonnekaan sovellu kaikilta osin listaamattomille yhtiöille. Listaamattomille yhtiöille onkin kehitetty omia vapaaehtoisia suosituksia, jotka huomioivat paremmin niiden tarpeet ja luonteen.

Vapaaehtoisista suosituksista merkittävimpinä voidaan pitää Keskuskauppakamarin tammikuussa 2006 antamaa kannanottoa listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehit-

tämisestä, sekä kannanoton pohjalta laadittua asialuetteloa<sup>18</sup>. Keskuskauppakamari painottaa, että myös valtio-omisteisissa yhtiöissä tulisi noudattaa hyvän hallinnointitavan mukaisia ja läpinäkyviä periaatteita. (Keskuskauppakamari 2006.) Tenhusen ja Remeksen (2011, 10) tavoin myös Keskuskauppakamari huomauttaa kannanotossaan, että listayhtiöitä varten laaditun hallinnointikoodin kokonaisvaltainen soveltaminen listaamattomissa yhtiöissä tarkoittaisi monien yhtiöiden kohdalla mittavia rakennemuutoksia. Erityisesti tiedonantovelvoitteiden täyttäminen, mutta myös muiden toimintamallien välitön omaksuminen, aiheuttaisi pienemmille yhtiöille kohtuuttomia lisäkustannuksia. Keskuskauppakamari kokee kuitenkin tärkeäksi, että myös pienemmille yrityksille tarjotaan ohjeistus hyvän hallinnointitavan periaatteista ja niiden noudattamisen tärkeydestä sidosryhmille. Keskuskauppakamarin laatima asialuettelo onkin laadittu niitä listaamattomia yhtiöitä varten, jotka haluavat aktiivisesti kehittää toimintojaan hyvän hallinnointitavan mukaisesti. Asialuettelon noudattaminen on kannanoton mukaan yhtiöille kuitenkin vapaaehtoista. Sen soveltamisessa korostetaan jokaisen yhtiön omia tarpeita, eikä asialistalle ole myöskään asetettu voimaantuloaikaa. (Keskuskauppakamari 2006.)

Hyvän hallinnointitavan harkinnanvaraista sääntelyä tarkastellessa on syytä huomioida, että aiemmin tutkimuksessa esiteltujen valtioneuvoston periaatepäätösten lisäksi hallituksella on toimivalta tehdä myös muita omistajapolitiikkaa sekä omistajaohjausta koskevia päätöksiä. Hallituksen talouspoliittisella ministerivaliokunnalla on oikeus antaa kannanottoja omistajaohjauksesta ja omistajapolitiikasta. Aihepiiriin liittyvien suositusten antamisesta ja toimintakäytäntöjen määrittämisestä vastaa puolestaan periaatepäätösten säätämisestä vastuussa oleva valtioneuvoston kanslia. (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2012a.)

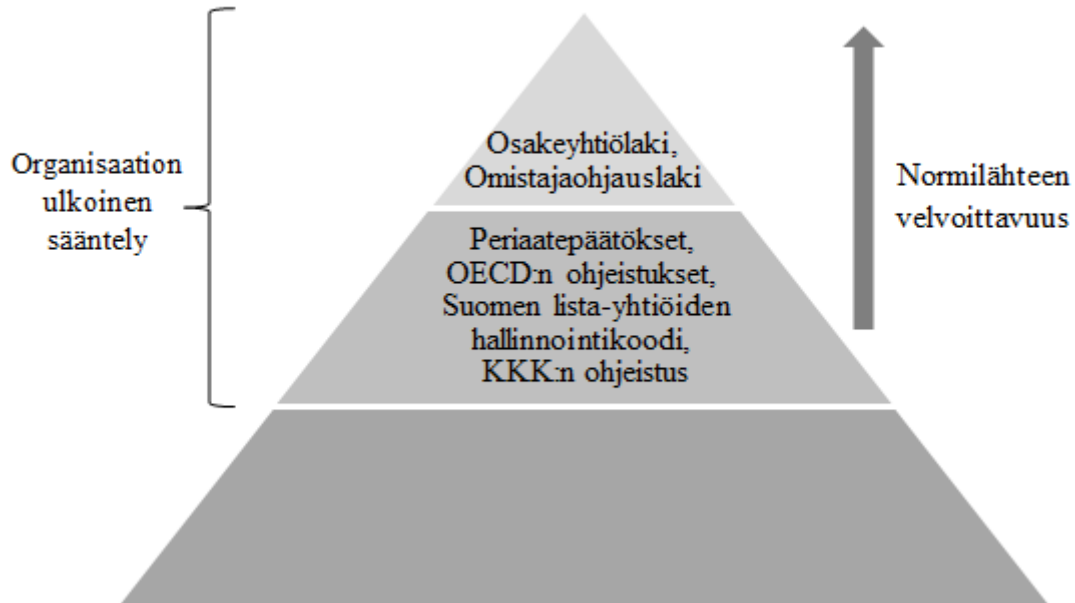
Kokonaisuudessaan Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan organisaation ulkoinen sääntely ja sen sisältämät normilähteet on esitettynä tiivistetysti kuviossa 1.

---

<sup>18</sup> Ks. Keskuskauppakamarin asialista listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämiseksi (Tammikuu 2006). Viitattu 26.3.2014, [http://www.ecgi.org/codes/documents/finnish\\_cg\\_2006\\_fi.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/finnish_cg_2006_fi.pdf).

Kuvio 1

### Hyvän hallinnointitavan normihierarkia organisaation ulkoisen sääntelyn osalta



## 2.3 Organisaation sisäinen sääntely

Tenhunen ja Remes (2011, 10) painottavat artikkelissaan, että hyvän hallinnointitavan tarkempi sisältö määräytyy aina viime kädessä itsesääntelyn avulla. Tutkimuksen kannalta mielenkiintoisimmaksi osaksi hyvän hallinnointitavan sääntelyä osoittautuukin juuri organisaation sisäinen itsesääntely ja itse organisaation merkitys hyvään hallinnointitapaan vaikuttavana tekijänä. Kaisa Sorsa (2009a) huomio itsesääntelyä ja yhteisääntelyä käsittelevässä tutkimuksessaan, että yrityksen tulee pystyä nykyään mukautumaan ympäröivään yhteiskuntaan, sidosryhmien arvoihin ja niiden muutoksiin<sup>19</sup>. Taloudelliset intressit ohjaavat Sorsan mukaan edelleen yritysten liiketoimintaa, mutta niiden saavuttamiseksi yritysten on perinteisen lakisääteisen sääntelyn noudattamisen

<sup>19</sup> *Yhteissääntely* on Euroopan Unionin toimielinten välisessä sopimuksessa 2003 määritelty mekanismi, jonka mukaan lainsäätäjän määrittelemien tavoitteiden toteutus annetaan kyseisen alan toimijoiden (muun muassa taloudelliset toimijat) tehtäväksi. Yhteissääntelyllä pyritään sopimuksen mukaan mukautamaan lainsäädäntö asianomaisiin ongelmiin ja aloihin hyödyntäen alan toimijoiden asiantuntemusta. (EYVL C 321/1 31.12.2003.).

lisäksi kyettävä mukautumaan ympäröivän yhteiskunnan odotuksiin itsesääntelyn avulla.

Itsesääntelyn voidaan katsoa kattavan erinäisen määrän organisaation toimintaa ja hallinnointia normittavia säännöksiä ja käytännön periaatteita. Itsesääntelyä tutkinut Christine Parker (2007) määrittelee itsesääntelyn yleisellä tasolla työkaluksi, jonka avulla voidaan normittaa sellaista toimintaa, jota halutaan säädellä vain hyvin vähän tai ei ollenkaan pakottavalla lainsäädännöllä. Parker kuvailee itsesääntelyä yksittäisen toimijan, kuten henkilön, yrityksen tai toimialan, vapaaehtoiseksi ja yhteisymmärrykseen pyrkiväksi sääntelyksi. Parker huomio myös, ettei itsesääntelyä tulisi luonnehtia jyrkästi joko noudatettavaksi tai ei noudatettavaksi. Kaisa Sorsan tavoin myös Parker painottaa, että yritysten sopeutuessa ympäröivään yhteiskuntaan ja sidosryhmien odotuksiin ne harjoittavat jo luontaisesti itsesääntelyä, kukin omalla tavallaan ja tasollaan. Organisaation sisäisen itsesääntelyn voidaankin katsoa olevan organisaation sisältä lähtevää sääntelyä, jonka avulla ohjataan, valvotaan ja tarvittaessa sanktoidaan organisaatioon kuuluvien toimijoiden käyttäytymistä (Sorsa 2009a). Millä tavoin ja missä määrin itsesääntelyä noudatetaan, riippuu kuitenkin viime kädessä itse organisaatiosta (Parker 2007).

Itsesääntelyn monimuotoista luonnetta on yritetty aihealueen tutkimuksessa ymmärtää jakamalla itsesääntely erilaisiin ulottuvuuksiin (Sorsa 2009a). Tutkimuksen kannalta olennaisimmiksi itsesääntelyn ulottuvuuksiksi voidaan nimetä yleiseettinen ulottuvuus ja kilpailuedun tavoittelu<sup>20</sup>. Eri ulottuvuudet kuvaavat Sorsan mukaan sitä, mille tavoitteille, arvoille ja standardeille organisaation itsesääntely on responsiivista. Yleiseettisellä itsesääntelyllä tarkoitetaan nimensä mukaisesti itsesääntelyä, jolla pyritään vastaamaan organisaatiota ympäröivän yhteiskunnan yleisesti hyväksymiin arvoihin. Kilpailuedun tavoittelu puolestaan on yleiseettiseen itsesääntelyyn verrattuna huomattavasti ennakoivampaa. Kilpailuetua tavoitellessaan organisaatio ei pyrikään reagoimaan ulkopuolelta tuleviin impulsseihin, vaan se pyrkii aktiivisin toimin luomaan ja ylläpitämään toimialalla kilpailuetua tuottavia itsesääntelyjärjestelmiä, ja sitä myötä vaikuttamaan tulevaan liiketoimintaympäristöönsä. (Sorsa 2009b ja 2009c; Bracke, Verbeke & Dejonckheere 2008; Huovinen 2009, 30.)

---

<sup>20</sup> Ks. lisää itsesääntelyn ulottuvuuksista muun muassa Sorsa 2009, 4 - 6 ja Huovinen 2009, 1 - 35.

Itsesäätelyn laveahkosta määritelmästä johtuen on kansainvälisessä keskustelussa kehitetty *organizational governance* – käsite helpottamaan aihepiirin käsittelyä<sup>21</sup>. Sananmu-  
kaista käännöstä käsitteelle on haastava antaa. Hyvää organisaatiokulttuuria ja sisäistä  
tarkastusta Suomessa tutkinut Antero Kuuluvainen (2010, 20) esittää artikkelissaan *or-  
ganizational governance* – käsitteen pitävän sisällään sekä johtamis- ja hallintoprosessit  
että inhimilliset näkökohdat. Hän painottaa organisaatiokulttuurin tärkeyttä osana yhti-  
öiden hyvää hallinnointitapaa, ja nostaa organisaation sisäisen toimintaympäristön kan-  
nustavuuden ja rehellisyyden esiin yhtenä menestykseen johtavana tekijänä.

Organisaation sisäisten valvontajärjestelmien ja itsesäätelyn tärkeyttä epäeettisen toi-  
minnan torjumisessa korostaa myös Helge Vuoti (2011, 54) organisaation väärinkäytös-  
ten minimoimista käsittelevässä artikkelissaan. Vuoti huomauttaa, että organisaation joh-  
don tulisi aina huolehtia, että organisaatioon rakennetaan mahdollisimman tehokkaasti  
väärinkäytöksiä torjuva sisäisen valvontajärjestelmä, jota ylläpidetään aktiivisesti. Hy-  
vän hallinnointitavan ja valvontajärjestelmän osana hän painottaa rehellisyyttä ja eettistä  
käyttäytymistä korostavien Code of Conduct -periaatteiden luomista organisaatioon.  
Yritysvastuullisuuden merkityksen kasvaessa yritykset määrittelevät nykyään mitä use-  
ammin myös erilliset eettisen toiminnan ohjeet Code of Conduct -periaatteidensa ohelle.  
Hyvän hallinnointitavan itsesäätelyn pohjalla vaikuttaa Vuodin mukaan kuitenkin ennen  
kaikkea johdon intressit, eli niin kutsuttu ”Tone at the top”. Johdon motivaation organi-  
saation eettisten periaatteiden kehittämiseen ja näiden toteuttamiseen käytännössä voi-  
daankin katsoa olevan avainasemassa hyvän hallinnointitavan sääntelyä tutkittaessa.  
Tutkimuksessa käsitellään seuraavaksi tarkemmin edellä mainittuja organisaation sisäi-  
sen itsesäätelyn eri osa-alueita.

### **2.3.1 Johdon intressit ja Tone at the Top -ajattelumalli**

Osakeyhtiö muotoisen yhtiön toiminta perustuu Suomessa aina pohjimmiltaan osakeyh-  
tiölakiin. Osakeyhtiölain ensimmäisen luvun 8 § puolestaan asettaa johdon tehtäväksi  
edistää yhtiön etua huolellisesti toimien. Johdon toiminnan merkityksestä ja vaikutuk-  
sesta yhtiön liiketoiminnalle yhtiön ei siten tulisi kiistellä. Johdon huolellinen toiminta

---

<sup>21</sup> The IIA (2006): *Organizational Governance: Guidance for Internal Auditors*, July 2006. Viitattu  
2.4.2012, <http://ddata.over-blog.com/xxxxyy/0/32/13/25/organizational-governance-7-12-06.pdf>.

ja yhtiön edun edistäminen ovat kuitenkin joutuneet viime vuosikymmenten aikana huomattavan kansainvälisen kritiikin kohteeksi maailmantaloutta horjuttaneiden Enronin ja Tyco Internationalin kaltaisten suuryritysten skandaalien myötä<sup>22</sup>. Johdon toiminta ei ole säästynyt kritiikiltä Suomessakaan, vaan myös kotimaisten valtioiden enemmistöisten yhtiöiden johdon toiminta on puhuttanut paljon julkisessa keskustelussa ja jopa oikeussalien puolella<sup>23</sup>.

Johdon intressien kyseenalaistaminen yhtiön edun ajamisessa on saanut myös kirjanpito- ja tilintarkastusyhtiöt kiinnittämään entistä tarkempaa huomiota yhtiöiden ylimmän johdon ja hallitusten toimintaan (IFAC 2007a, 5). Jo 1980-luvun loppupuolella yhtiöiden talouspetoksiin erikoistunut toimielin *the National Commission on Fraudulent Financial Reporting (NCFFR)* julkaisi raportin, jossa se esitti viisi suositusta taloudellisen raportoinnin petoksien torjuntaan ja ennaltaehkäisyyn sekä yleisesti ottaen hyvän hallinnointitavan parantamiseen. Raportin ensimmäinen suositus käsittelee juuri johdon asettaman tahtotilan, eli *Tone at the Top*:in, parantamista. (NCFFR 1987, 11.) Johdon intressien keskeisyys korostuu läpi NCFFR raportin, ja toimielin nimeää jäljempänä raportissaan johdon asettaman tahtotilan jopa tärkeimmäksi luotettavan talousraportointiprosessin tekijäksi. (NCFFR 1987, 32).

Aihepiirin kirjallisuus määrittelee *Tone at the Top*:in ylimmän johdon ja hallituksen asennoitumiseksi yhtiön hyvää hallinnointitapaa, eettisiä toimitapoja, riskinhallintaa ja sisäistä valvontaa kohtaan. *Tone at the Top* voidaan usein nähdä myös koko organisaation ilmapiirin asettajana. Näin ollen yhtiön ylimmän johdon hyväksyntä eettisten toimitapojen ja hallintokoodin noudattamiselle voidaan nähdä edellytyksenä koko organisaation hyvälle hallinnoinnille. (O'Regan 2004, 257.) Hyvien menettelytapojen

---

<sup>22</sup> Ks. muun muassa: Kauppalehti 19.9.2002: ”Tycon skandaali paisuu päivittäin”. Viitattu 10.1.2014, <http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/avoinarkisto/trindex.jsp?xid=18332&date=2002/09/19> ja Helsingin Sanomat 25.5.2006: ”Enronin johtajat syyllisiä petoksiin ja salaliittoon”. Viitattu 10.1.2014, <http://www.hs.fi/talous/artikkeli/Enronin+johtajat+syyllisi%C3%A4+petoksiin+ja+salaliittoon/1135220029054>.

<sup>23</sup> Ks. muun muassa Kauppalehti 17.3.2012: ”Arhimäki: Finnarin johdon toimet ’sikamaisia’”. Viitattu 10.1.2014, [http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=201203135629&request\\_ahaa\\_info=true](http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=201203135629&request_ahaa_info=true) ja Helsingin Sanomat 15.1.2013: ”Syyttäjät vaatii Patrian johdolle vankeutta”. Viitattu 10.2.2014, <http://www.hs.fi/kotimaa/Syytt%C3%A4j%C3%A4+vaatii+Patrian+johdolle+vankeutta/a1368582075137>.

asianmukaisen linjaamisen lisäksi Tone at the Top viittaa nimenomaan siihen, kuinka hyvin yhtiön johto näitä periaatteita noudattaa<sup>24</sup>.

Tone at the Top on viime vuosina puhuttanut myös sisäistä tarkastusta käsittelevässä kirjallisuudessa. American Accounting Associationin julkaisemassa artikkelissa korostetaan entiseltään Tone at the Top:in merkitystä yhtiön hyvälle hallinnoinnille. Tone at the Top nimetään yhdeksi kriittiseksi tekijäksi korkealaatuisen hyvän hallinnointitavan saavuttamiseen, ja sen koetaan voivan vaikuttaa yhtiön operatiiviseen liiketoimintaan monilla eri tavoin (Hansen, Stephens & Wood 2009). Johdon intressit korreloivat tutkimusten mukaan lisäksi myös yhtiön taloudellisen tuloraportoinnin laadun kanssa (Hunton, Hoitash & Thibodeau 2011).

Operatiivisen toiminnan lisäksi Tone at the Top:illa koetaan olevan vaikutuksia myös koko organisaation henkilöstöön. Organisaation johdon asettaman eettisen ilmapiirin voidaankin katsoa vaikuttavan läpi organisaation johtoportaalta aina rivityöntekijöihin asti. Jos yhtiön johto ylläpitää eettisiä arvoja, ovat myös työntekijät taipuvaisempia ylläpitämään samoja arvoja. Toisaalta jos yhtiön johto vaikuttaa piittaamattomalta eettisten arvojen suhteen ja keskittyy ainoastaan taloudellisen tuloksen tekoon, ovat työntekijätkin alttiimpia syyllistymään epäeettiseen toimintaan. Työntekijöiden tarkkaillessa ja seuratessa esimiestensä käytöstä voidaan johdon asenteilla ja toiminnalla katsoa olevan suuri merkitys organisaation hyvän hallinnoinnin mukaiselle toiminnalle. (Staicu, Tatomir & Lincă 2013).

Alan kirjallisuuden määritelmät Tone at the Top – käsitteelle ovatkin monimuotoisia ja luonteeltaan selittäviä. Tone at the Top käsitteenä vaikuttaa kuitenkin kiteyttävän johdon intressejä, tahtotilaa ja organisaatioon välittämää ilmapiiriä kuvaavan ilmiön varsin hyvin. Johdon intresseihin keskittynyt kirjallisuus painottaa lisäksi poikkeuksetta ylemmän johdon suhtautumisen merkitystä hyvälle hallinnoinnille. Näin ollen myös valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä tutkittaessa on perusteltua nimetä johdon intressit yhdeksi merkittäväksi osaksi organisaation sisäistä itsesääntelyä.

---

<sup>24</sup> Ks. lisää Tone at the Top:in mittaamiseen liittyen: Deloitte 11.4.2013: *10 Ways to Measure the Tone at the Top*. Viitattu 13.1.2014, <http://deloitte.wsj.com/riskandcompliance/2013/04/11/10-ways-to-measure-the-tone-at-the-top/>.



### 2.3.2 Code of Conduct ja eettiset toimintaohjeet

Yritysten liiketoiminnan sääntelyssä on 1990-luvun alkupuolelta lähtien ollut nähtävissä maailmanlaajuisesti huomattavia muutoksia. Globalisoituvassa maailmassa yritysten sidosryhmät ovat alkaneet kiinnittää yhä enemmän huomiota yritysten vastuullisuuteen ja niiden toiminnan läpinäkyvyyteen. Aikaisemmin hyvin vahvasti kansallisiin lainsäädäntöihin pohjautuneen yritysten sääntelyn lisäksi sidosryhmät ovatkin alkaneet vaatia yrityksiltä yhä yksityiskohtaisempaa tietoa heidän liiketoiminnastaan. Painotuksen siirryttyä pakottavasta lainsäädännöstä organisaation itsesääntelyyn ovat yritykset viime vuosikymmenten aikana kokeneet tarpeelliseksi alkaa laatia kirjallisia toimintaohjeita heidän liiketoimintaansa normittamaan. (Jenkins, Pearson & Seyfang 2002, 1 - 3.) Valtion omistajapolitiikan korostaessa omistamiensa yhtiöiden liiketoiminnan läpinäkyvyyttä ja vastuullisuutta ovat myös Suomen valtio-enemmistöiset yhtiöt kokeneet tarpeelliseksi alkaa laatia kirjallisia menettelyohjeita omasta toiminnastaan (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b).

Kirjallisia ja yksilöityjä yritysten toimintaa säänteleviä ohjeistuksia on kansainvälisessä keskustelussa alettu kutsumaan vakiintuneella termillä *Code of Conduct* (IFAC2007b). Englanninkielinen käsite on vakiintunut yritysten käyttämäksi myös suomenkielessä, ja sillä viitataan yritysten yleisten toimintaohjeiden lisäksi usein myös eettisiin toimintaohjeisiin<sup>25</sup>. Valtio esittää uusimmassa omistajapolitiikkaa koskevassa periaatepäätöksessään omistamilleen listaamattomille yhtiöille yritys vastuun raportointimallin, jossa yhtiöitä kehoitetaan raportoimaan niiden arvoistaan ja toimintatavoistaan. Raportointimallissa esitetään sekä Code of Conduct -menettelyohjeiden että eettisten toimintaperiaatteiden raportoiminen yhtenä vaihtoehtona toteuttaa periaatepäätöksen mukainen raportointi (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). Periaatepäätöksen raportointimalli on luonteeltaan kuitenkin ohjeellinen, eikä velvoita yhtiöitä sen yksityiskohtaisempaan raportointiin omista toimintatavoistaan.

Jokaisella yhtiöllä on jo luonnostaan omat tapansa menetellä päivittäisessä liiketoiminnassa (IFAC 2007b). Jos yhtiö ei kuitenkaan viesti ulospäin omista toimintatavoistaan, jäävät sidosryhmät epätietoisiksi siitä, miten hyvin yrityksen jokapäiväinen toiminta vastaa heidän omia intressejään. Sidosryhmien odotusten kasvaessa yhtiöt ovat niin

---

<sup>25</sup> Ks. muun muassa Code of Conduct 4.1.2012. Viitattu 15.1.2014, <http://www.codeofconduct.fi/sanasto/>.

Suomessa kuin maailmanlaajuisestikin oivaltaneet, että avoin viestiminen yhtiön arvoista ja toimintatavoista rakentaa sidosryhmien luottamusta yhtiöön ja luo yhtiölle kilpailuetua vastuullisena toimijana. Hyvät menettelytavat nähdäänkin johtamisen tutkijoiden keskuudessa yhtenä menestyksekkään liiketoiminnan avaintekijänä (IFAC 2007b). Raportoinnin vapaaehtoisuudesta huolimatta myös Suomen valtio-omisteiset listaamattomat yhtiöt vaikuttavat kokeneen Code of Conduct -periaatteiden avoimen tiedottamisen tarpeelliseksi, sillä useat yhtiöt ovatkin julkaisseet omat toimintaohjeensa Internet-sivuillaan<sup>26</sup>.

Yritykset alkoivat alun perin laatia Code of Conduct -periaatteita vastatakseen eri sidosryhmiensä informaatiotarpeisiin mahdollisimman hyvin (Jenkins, Pearson & Seyfang 2002, 3). Code of Conduct -periaatteiden raportoinnin ollessa vapaaehtoista vaihtelee niiden sisältö edelleen yrityksen omien sekä sen sidosryhmien intressien mukaisesti. International Federation of Accountants (IFAC) määrittelee Code of Conduct -periaatteita käsittelevässä raportissaan eräitä hyväksi havaittuja teemoja, jotka yrityksen olisi suotavaa sisällyttää osaksi menettelyohjeitaan. IFAC:n mukaan hyvin määritellyt ja tehokkaasti toimivat Code of Conduct -periaatteet sisältävät muun muassa organisaation vision ja arvot, yhtiön toimitusjohtajan tai hallituksen lausunnon, eettiset menettelyohjeet ja esimerkkejä niin eettisestä kuin epäeettisestä toiminnasta käytännössä, sekä lausunnon yhtiön suhtautumisesta yhteiskuntaan ja ympäristöön (IFAC 2007b). Kansainvälisestikin sisäisen valvonnan asiantuntijatehtävissä työskennellyt Niina Ratsula puolestaan määrittelee Code of Conduct -periaatteiden sisältävän usein yrityksen yleisiä linjauksia, joiden mukaan sekä yhtiön että sen sidosryhmien odotetaan toimivan. Linjauksista nostetaan esiin muun muassa lahjontaa, eturistiriitoja sekä salassapitovelvollisuutta koskevat ohjeistukset, joita voidaan tarkentaa edelleen erillisillä yksityiskohtaisemmilla säännöillä.

Pelkkä menettelyohjeiden ja eettisten toimitapojen linjaaminen ei kuitenkaan yksinään riitä, vaan yrityksen tulee myös huolehtia linjausten täytäntöönpanosta. Linjausten toteuttamiseen yritykset käyttävät yleensä formaaleita itsesääntelyn metodeita tarjoamalla esimerkiksi eettisen toiminnan kursseja ja koulutuspäiviä (Adam & Rachman-Moore 2004). Organisaation eettisen toiminnan itsesääntelyyn kuuluu periaatteiden linjausten

---

<sup>26</sup> Ks. muun muassa: Patria: <http://www.patria.fi/FI/Tietoa+Patriasta/Tapa+toimi/index.html>, viitattu 15.1.2014 ja Itella: <http://www.itella.com/about/company/ethics/ethics.html>, viitattu 15.1.2014.

ja täytäntöönpanon lisäksi olennaisesti myös tehokkaasti järjestetty ja ylläpidetty sisäinen valvonta (Kaisanlahti 4/2001, 18).

2000-luvun suuryritysten talousskandaalit ovat saaneet sekä yritykset että niiden toimintaa sääntelevät ja valvovat tahot korostamaan sisäisen valvonnan tärkeyttä osana organisaation toimintaa. Yritysten alettua kehittää yhä tehokkaampia sisäisen valvonnan työkaluja ovat myös eettiset raportointikanavat, eli niin kutsutut *whistleblowing-kanavat*, yleistyneet sekä Suomessa että maailmalla. Whistleblowing-kanavien ideana on mahdollistaa havaittujen väärinkäytösten anonyymi raportointi organisaatiossa. Epäeettisen toiminnan tai väärinkäytösten ilmentyessä raportointikanavat tarjoavat työntekijöille mahdollisuuden raportoida tapahtumasta anonyymisti ja luottamuksellisesti yhtiön johdolle tai muulle asianmukaiselle taholle. Whistleblowing-kanavat on koettu kansainvälisesti erinomaisena keinona väärinkäytösten minimoinnissa ja niiden käyttö on Suomessakin yleistymässä. Raportointikanava edellyttää kuitenkin huolellista eettisten toimintaohjeiden luomista ja täytäntöönpanoa koko organisaatiossa, sekä ilmoituksen tekijän anonyymiuden turvaamista. Whistleblowing koetaan usein viimeisenä keinona väärinkäytösten ehkäisemisprosessissa. (Kortesalmi 2/2013.)

### 2.3.3 Yrityskulttuuri

Valtio nimeää uusimmassa valtion omistajapolitiikkaa käsittelevässä periaatepäätöksessään omistamiensa yhtiöiden pitkäjänteisen kasvun ja taloudellisen tuloksen tuottamisen yhdeksi tärkeimmäksi omistajapoliittiseksi tavoitteekseen (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). Yrityskulttuurilla on jo vuosikymmenten ajan koettu alan asiantuntijoiden perusteella voitavan vaikuttaa huomattavasti yrityksen pitkän aikavälin taloudelliseen suoriutskykyyn (Kotter & Heskett 1992, 11). Huolimatta siitä, että alan tutkimus puoltaa vahvasti yrityskulttuurin merkitystä yhtenä organisaation taloudellista suoriutskykyä edistävänä tekijänä, ei valtion omistajapoliittisessa periaatepäätöksessä käsitellä yrityskulttuuria edes maininnan tasolla (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). Valtio-omisteisten yhtiöiden toiminnan vastuullisuuden korostuttua viime vuosina, ja toisaalta yrityskulttuurin taloudellista suoriutskykyä edistävien vaikutusten myötä on tutkimuksessa katsottu olennaiseksi käsitellä tarkemmin myös yrityskulttuuria yhtenä organisaation sisäisen sääntelyn normilähteenä.

Yrityskulttuuria käsittelevä kirjallisuus katsoo yrityskulttuuria ilmentyvän kahdella eri tasolla: näkyvällä ja näkymättömällä tasolla. Näkyvä taso, kuten henkilöstön yhtenevä pukeutuminen, on yleensä kaikista helpoiten havaittavissa, ja toisaalta myös muokattavissa. Sen sijaan yksilöiden arvomaailmasta koostuva yrityskulttuurin näkymätön taso saattaa olla hyvinkin hankalasti havaittavissa ja määriteltävissä (Kotter & Heskett 1992, 4). Yhtiöiden liiketoimintamallit ja strategiat kohtaavat nykyään jatkuvasti haasteita sopeutua nopeasti muuttuvaan liiketoimintaympäristöön (Lindroos & Lohivesi 2010, 52 – 55). Yhtiön yrittäessä sopeuttaa toimintatapojaan vastaamaan alati muuttuvaa liiketoimintaympäristöä saattaa yhtiö kohdata huomattavia haasteita, jos sen näkymätön yrityskulttuuri on kykenemätön sopeutumaan uusiin toimintamalleihin. Muutoin heikosti havaittavissa olleesta yhtiön näkymättömästä yrityskulttuurista saattaa tulla hyvinkin näkyvää juuri muutostilanteissa. (Kotter & Heskett 1992, 3 - 5.)

Yrityskulttuuria ei tulisi käsitteellisesti sekoittaa yrityksen strategiaan, visioon tai muuhun vastaavaan organisaation toimintaa kuvaavaan käsitteeseen. Käytännössä edellä mainittuja käsitteitä käytetään kuitenkin lähes vaihtoehtoisina, sillä ne voivat kaikki vaikuttaa merkittävästi organisaation henkilöstön käyttäytymiseen varsinaisten normilähteiden rinnalla. (Kotter & Heskett, 1992, 4.) Toisaalta taas yhtiön toimintaa sääntelevillä normilähteillä on tutkimusten mukaan koettu olevan vaikutusta yrityskulttuuriin. Esimerkiksi kirjallisten Code of Conduct -periaatteiden laatimisella on todettu voitavan kasvattaa työntekijöiden luottamusta organisaation eettiseen toimintaan, mikä puolestaan on vahvistanut koko organisaatiota yhdistävää eettistä yrityskulttuuria. (LRN 2006.) Yrityskulttuurin voidaankin katsoa olevan tietynlainen yhdistävä tekijä organisaation toimintaa sääntelevien normilähteiden ja organisaation henkilöstön käyttäytymisen välillä.

Nykypäivän organisaatiot muodostuvat yhä monimutkaisemmista henkilöstöyksiköistä, joilla jokaisella on oma tehtävänsä osana organisaation liiketoimintaa. Yksiköiden tehtävien, vastuiden ja velvollisuuksien vaihdellessa eroavat myös työntekijöiden arvot ja tavoitteet toisistaan. On luonnollista, että yhtiön toimitusjohtaja ja ylin johto käyttäytyvät eri lailla kuin yhtiön rivityöläiset. Organisaation kannalta olisikin usein tehokkaampaa luoda sellaisia normeja, jotka tukevat organisaation monitahoista henkilöstörakennetta enemmän kuin pyrkivät yhtenäistämään sitä. (Alvesson 2013, 57). Sen sijaan että organisaation sisällä vallitsisi yksi koko organisaation kattava yrityskulttuuri, voidaan

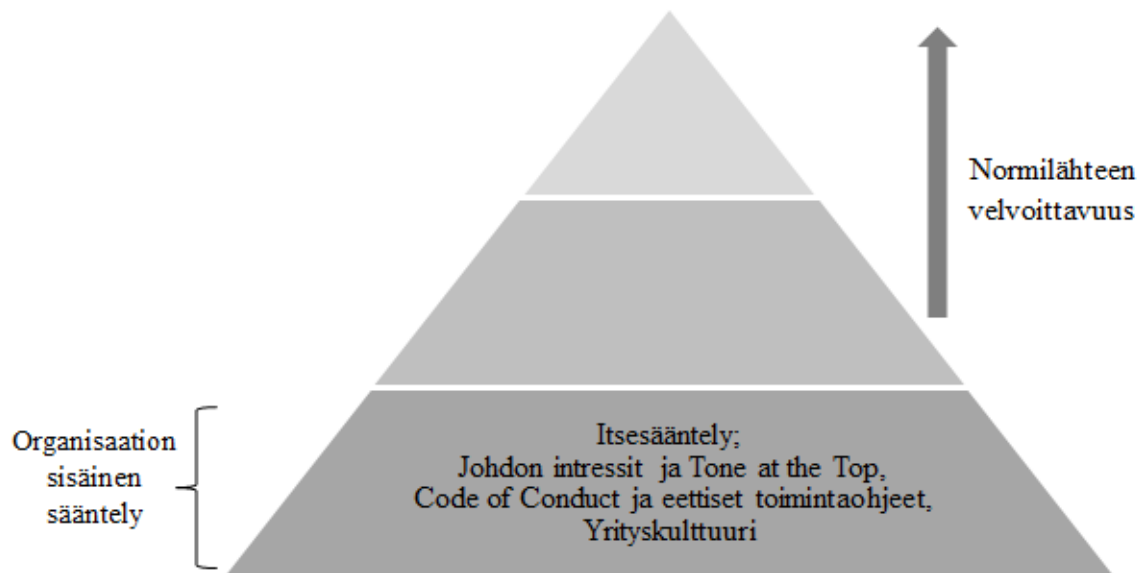
organisaation sisällä katsoa vallitsevan useampia eri yrityskulttuureita yksiköstä tai toimipaikasta riippuen. (Kotter & Heskett 1992, 5.)

Organisaation sisäisen itsesääntelyn ja hyvän hallinnointitavan kannalta mielenkiintoiseksi nouseekin kysymys siitä, voiko yhtiön johto kontrolloida yrityskulttuuria vai täytyykö johdon sopeutua vallitsevaan yrityskulttuuriin? (Alvesson 2013, 55). Vastakainasettelua voidaan koettaa ymmärtää hyvää hallinnointitapaa ja organisaatioiden eettistä ilmapiiriä tutkineiden Cam Caldwellin ja Ranjan Karrin (2005) esittelemällä lähestymistavalla ”sopimuksellisesta suhteesta” yhtiön johdon ja sen työntekijöiden välillä. Lähestymistapa pohjautuu siihen, että yhtiön johdon tulisi hallita yhtiön sisällä tapahtuva jatkuva muutosprosessi ja luoda samalla eettistä toimintaa edistävää ilmapiiriä koko organisaatiossa. Organisaatio voidaan tällä tavoin nähdä oppivana kokonaisuutena, jota yhtiön johto opastaa ja kehittää muutosprosessin mukaiseen suuntaan. (Caldwell & Karrin 2005). Kun johtaminen elää organisaatiossa tapahtuvien muutosten mukana organisaation ilmapiiriä samalla kehittäen, tuntevat työntekijätkin tulleensa huomioiduiksi. Kun työntekijät puolestaan kokevat, että heitä arvostetaan yksilöinä, arvostavat hekin organisaatiota. (Barnett & Schubert 2002.) Sopimuksellisen suhteen johdon ja työntekijöiden välillä voidaan siten katsoa rakentuvan luottamukseen osapuolien välillä.

Ilman luottamuksellista suhdetta yhtiön johdon ja sen työntekijöiden välillä voi yrityskulttuurin hallitseminen ja muuttaminen organisaatiossa osoittautua haasteelliseksi. Toisaalta jos johto ei hallitse organisaatiossa vallitsevaa yrityskulttuuria, on sen myös mahdollonta implementoida yhtiön linjaamia eettisiä toiminta- ja menettelyohjeita tehokkaasti käytäntöön (LRN 2006.) Toimiakseen tehokkaana normilähteenä voidaan organisaation sisäisen itsesääntelyn katsoa edellyttävän myös itsesääntelylle myönteistä ja mukautuvaa yrityskulttuuria.

Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan organisaation sisäinen sääntely ja sen sisältämät normilähteet on kokonaisuudessaan tiivistetty kuvioon 2.

Kuvio 2

**Hyvän hallinnointitavan normihierarkia organisaation sisäisen sääntelyn osalta**

## **3 NÄKEMYKSIÄ HYVÄN HALLINNOINTITAVAN SÄÄNTELYSTÄ JA HAASTEISTA**

### **3.1 Empirian toteutus ja aineisto**

Empirian tavoitteena on kerätä tutkimuksen teoriaa ja normilähteiden sisällönanalyysiä syventäviä, hyvän hallinnointitavan kentällä toimivien eri päätöksentekotahojen näkökulmia hyvän hallinnointitavan sääntelystä, eri normilähteistä ja mahdollisista haasteista. Tutkimusmenetelmänä toimivan empiirisen sisällönanalyysin avulla pyritään syventämään tutkimuskohteen ymmärrystä ja mahdollistamaan hyvän hallinnointitavan sääntelyn kokonaisvaltainen arviointi myöhemmänä tutkimuksessa.

Tutkimuksen case-yhtiöksi on valittu Patria Oyj. Valtion omistusosuus Patriassa on 73,2 % ja omistajaohjaus kategorisoi yhtiön kaupallisesti toimivaksi listaamattomaksi yhtiöksi. Valtion omistajaohjauksen kategorisoinnin perusteella Patriaan liittyy taloudellisen intressin lisäksi myös strategisia intressejä, joiden vuoksi valtion on syytä pysyä toistaiseksi vahvana omistajana tai turvata muulla tavoin kyseiset strategiset intressit, jos omistusosuutta pienennetään tai omistuksesta luovutaan. (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2014). Valtion enemmistöomistuksen ja yhtiöön liittyvien strategisten ja yhteiskunnallisten intressien myötä yhtiön on koettu soveltuvan edustamaan tutkimuskohteena olevia valtio-omisteisia yhtiöitä tarkoituksenmukaisella tavalla. Tutkimuksen case-yhtiön valintaan on vaikuttanut myös tutkijan työtausta Patrialla.

Tutkimuksen tavoitellessa kattavan kokonaiskuvan luomista hyvän hallinnointitavan sääntelystä ja sen normilähteistä on empiriassa pyritty keräämään hyvän hallinnointitavan kentällä toimivien tahojen näkemyksiä mahdollisimman laajalta näkökulmalta. Tutkimuksen empiria koostuu kolme eri päätöksentekotahoa kattavasta haastattelukokonaisuudesta, jonka tavoitteena on kerätä case-yhtiön hyvän hallinnointitavan kentän eri toimijoiden näkemyksiä. Haastattelukokonaisuus koostuu siten case-yhtiön omistajan, yhtiön edustajan ja hallituksen jäsenen haastatteluista. Empirian tarkoituksena on haastatteluin kerätä jokaista eri päätöksentekotahoa parhaalla mahdollisella tavalla edustavalta henkilöltä kattava näkemys valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan

säätelystä ja sen normilähteistä. Useiden eri näkemysten kerääminen pelkän yhden päätöksentekotahon sisältä olisi antanut tutkimuksen tavoitteen kannalta liian yksipuolisen näkökulman hyvän hallinnointitavan säätelystä, minkä vuoksi tutkimukseen on haastateltu yhtiön kaikkia kolmea eri päätöksentekotahoa.

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausyksikkö on omistajan osalta valtio-omisteisten yhtiöiden tärkein päätöksentekoelin. Tutkimukseen haastatellut case-yhtiö Patrian omistajan edustajat ovat siten Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausyksikön edustajia. Omistajan tapauksessa haastattelutilaisuuteen saapui etukäteen sovitusta poiketen yhden edustajan sijaan kaksi edustajaa, minkä vuoksi omistajan haastattelussa viitataan kahteen eri informanttiin. Omistajaohjausyksikön edustajiin viitataan tutkimuksessa informantti 1:nä ja informantti 2:na. Patrian oma edustaja on valittu tutkimukseen edustamaan yhtiötä hänen hyvän hallinnointitavan asiantuntemuksensa perusteella. Patrian oma edustaja vastaa yhtiön hyvään hallinnointitapaan ja eettiseen toimintaan liittyvistä kysymyksistä, ja häneen viitataan tutkimuksessa informantti 3:na. Hallituksen edustaja on valittu tutkimukseen hänen neutraliteettinsa perusteella. Hänen on koettu edustavan parhaiten juuri hallituksen jäsenen näkemyksiä siinä missä muiden hallitusjäsenten omistajaohjaukselliset tai muut vastaavat työtaustat olisivat saattaneet vaikuttaa heidän näkemystensä neutraliteettiin hallituksen edustajina. Hallituksen edustajaan viitataan tutkimuksessa informantti 4:na. Taulukossa 1 on esitetty yhteenveto tutkimukseen haastatelluista eri päätöksentekotahojen edustajista ja informantteihin viittauksista:

Taulukko 1

**Yhteenveto tutkimukseen haastatelluista päätöksentekotahoista ja heihin viittauksista**

<b>Haastateltu päätöksentekotaho</b>	<b>Viittaus</b>
Omistajan edustaja 1	Informantti 1
Omistajan edustaja 2	Informantti 2
Patrian edustaja	Informantti 3
Hallituksen edustaja	Informantti 4

Empiirisen analyysin pyrkiessä syventämään tutkimuksen teorian ja normilähteiden sisällönanalyysin tuottamaa ymmärrystä tutkimuskohteesta on myös haastatteluista saatavan informaation laatu pyritty maksimoimaan. Haastattelukysymykset muodostettiin



tutkimuksen normilähteiden sisällönanalyysin pohjalta, ja kysymyksillä pyrittiin keräämään lisänäkökulmaa niistä aihepiireistä, joita normilähteiden sisällönanalyysillä ei voitu analysoida enää tarkemmin. Haastattelukysymykset löytyvät tutkimuksen liitteestä 2. Haastattelukysymykset lähetettiin kaikille haastateltaville etukäteen, jotta he voisivat tutustua aihepiiriin ennen haastattelua. Haastattelut toteutettiin kasvokkain puolistrukturoidusti. Kaikki kymmenen haastattelukysymystä esitettiin haastateltaville samassa järjestyksessä, mutta kysymysten välissä oli mahdollisuus keskustella myös muista esiin nousseista aihepiireistä. Haastatteluiden avulla on pyritty keräämään asiasisällöllisesti ja laadullisesti mahdollisimman relevanttia informaatiota tutkimuksen tavoitteen kannalta, minkä vuoksi haastattelutilanteessa tai litteroinneissa ei ole pyritty analysoimaan haastateltavien käyttäytymistä.

Haastatteluaineistoa analysoidaan tutkimuksessa seuraavaksi neljän eri teeman avulla, jotka ovat: hyvän hallinnointitavan ja valtio-omisteisuuden merkitys, hyvän hallinnointitavan sääntely ja eri normilähteet, organisaation sisäisen itsesääntelyn merkitys normilähteenä sekä hyvän hallinnointitavan haasteet ja kehityssuunnat. Empiirisen aineiston teemoitteluun on vaikuttanut sekä normilähteiden sisällönanalyysissä nousseet teemat että se, kuinka vahvasti kyseiset teemat nousivat haastatteluissa esiin. Empiirisen aineiston käsittelyllä teemojen avulla on pyritty siihen, että haastatteluaineisto ja sitä kautta empiirinen sisällönanalyysi tukisivat mahdollisimman hyvin tutkimuksen teoriaa ja normilähteiden sisällönanalyysia.

### **3.2 Hyvän hallinnointitavan ja valtio-omisteisuuden merkitys**

Valtion omistajaohjausyksikön informantti 1 korostaa haastattelussaan useaan otteeseen valtion edelläkävijyyttä hyvän hallinnointitavan kehittämisessä. Informantti 1:n mukaan hyvän hallinnointitavan kehityksen taustalla on pääomamarkkinoiden vapautuminen 1990-luvun alkupuolella, jolloin ulkomailta alkoi saapua sijoittajia Suomeen. Aikaisemmin omistusasioita pystyttiin informantti 1:n mukaan hoitamaan suhteellisen pienellä porukalla. Kun sijoittajia alkoi kuitenkin yhäkin saapua Suomeen eri puolilta maailmaa, tarvittiin uusi strukturoidumpi ja hallitumpi toimintatapa koko omistajuus- ja hallinnointiajatteluun. Suomen valtion ollessa jo siihenkin aikaan merkittävin yritys-omistaja sekä listatuissa ja listaamattomissa yhtiöissä että kaupallisesti toimivissa ja

erityistehtävä yhtiöissä oli luonnollista, että Suomen valtiolle lankesi rooli ruveta ensisijassa kehittämään hyvää hallinnointitapaa. Haasteena oli informantti 1:n mukaan kehittää hyvää hallinnointitapaa siihen suuntaan, että se kestäisi kaikenlaisen vertailun sekä kansainvälisesti että kotimaassa, ja toisi tulevaisuudessakin pääomia Suomeen. Informantti 1:n mukaan valtio onkin siitä lähtien aina muutaman vuoden välein vienyt hyvää hallinnointitapaa erilaisin keinoin eteenpäin. Konkreettisista hyvän hallinnointitavan edistämiskeinoista hän mainitsee kerran hallituskaudessa annettavan omistajapoliittisen periaatepäätöksen sekä palkitsemiskannanotot. Informantti 1 huomauttaa lisäksi, että valtion edelläkävijyyden myötä myös yksityisellä puolella on alettu omaksua valtion linjauksia.

Valtion omistajaohjausyksikön merkityksen hyvän hallinnointitavan kehittämisessä huomioi myös Patrian hallituksen edustaja omassa haastattelussaan. Informantti 4 toteaa, että valtion omistajaohjausyksikkö on tehnyt todella paljon hyvää tällä saralla ja nostanut esille oikeita asioita keskusteltavaksi. Esimerkkinä informantti 4 mainitsee naisten aseman edistämisen valtioonemmistöisten yhtiöiden ja pörssiyritysten hallituksissa. Työ on ollut informantti 4:n mielestä hyvin arvokasta, ja valtio on hänen mukaan omalla esimerkillään edistänyt kehitystä koko Suomessa. Omistajaohjausyksikön toinen edustaja informantti 2 kommentoi puolestaan, ettei valtion omistajaohjausyksikkö ole kuitenkaan hallitusjäsenien naiskiintiöiden tai kiintiölain kannalla. Informantti 2 korostaa, että hallitukseen valitaan pätevyyden ja osaamisen kautta oikeat henkilöt. Keskustelu naisten aseman edistämisestä on kuitenkin itsessään johtanut siihen, että naisten osuus valtioonemmistöisten yhtiöiden hallitusjäsenistä lähentelee jo 50 %:a. Kehitys on ollut informantti 2:n mukaan positiivista myös pörssiyritysten puolella.

Valtio-omisteisuudesta keskustellessa informantti 1 huomauttaa haastattelussaan, että omistajaohjausyksikön jos kenen tulee olla läpinäkyvä siinä, miten hyvää hallinnointitapaa toteutetaan. Selkeästi toteutetulla hyvällä hallinnointitavalla on informantti 1:n mukaan positiivinen vaikutus, sillä silloin omistajan, hallituksen ja johdon asemat ovat selvät. Eri päätöksentekotahojen vastuiden ja velvollisuuksien ollessa selkeät on yhtiön toiminta sekä sisäisesti että yhtiön ulkoisten sidosryhmien näkökulmasta helpompaa ja tulevaisuuden kannalta ennakoitavampaa. Tämän takia omistajaohjausyksikkö käykin säännöllisiä keskusteluita yhtiöiden hallitusten puheenjohtajien ja toimitusjohtajien kanssa pitkin vuotta, huomioi informantti 2. Tieto kulkee siten molempiin suuntiin ja ongelmat tulevat esiin, jos sellaisia esiintyy. Informantti 2 huomauttaa kuitenkin, että

tämä edellyttää hallitusta, johon on valittu kuhunkin tilanteeseen sopivimmat ja pätevimmat henkilöt toteuttamaan hyvää hallinnointitapaa. Informantti 2 nimeääkin oikeiden hallitusjäsenten valinnan yhdeksi omistajan tärkeimmistä vaikutuskanavista. Jos omistaja kokee, ettei hyvän hallinnointitavan implementointi olekaan toteutunut halutulla tavalla, voidaan ääritapauksessa kutsua esimerkiksi ylimääräinen yhtiökokous koolle seuraavana päivänä ja vaihtaa hallitus. Informantti 2:n mukaan tämä on tietenkin helppompaa, jos kyseessä on sataprosenttisesti valtion omistama yhtiö.

Patrian edustaja, hyvään hallinnointitapaan erikoistunut informantti 3 korostaa myös omassa haastattelussaan valtio-omisteisuuden merkitystä. Hän kuitenkin huomauttaa heti kättelyssä, että Patrian tapauksessa tilanne on hieman eri, sillä yhtiöllä on myös toinen omistaja. Informantti 3:n mukaan valtio-omisteisuudella on kuitenkin huomattava vaikutus, erityisesti yhtiön harkintakynnykseen reagoida asioihin. Informantti 3 kokee, että huonon taloussyklin tapauksessa valtio-omisteiset yhtiöt kestävät yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna hieman pidempään esimerkiksi kannattamatonta liiketoimintaa, koska ne kantavat yhteiskunnallista vastuullisuutta työllisyydestä. Informantti 3 huomauttaa, että Patrian työurat ovat keskimääräistä pidemmät ja yhtiön työntekijöiden määrä on kasvanut viime vuosina jatkuvasti. Vastuu työnantajana korostuu informantti 3:n mukaan valtio-omisteisilla yhtiöillä vielä enemmän kuin yksityisellä sektorilla, eikä esimerkiksi merkittäviä ulkoistuksia ulkomaille voida edes harkita.

Informantti 3 kokee, että valtio-omisteisuuden myötä yhtiöt harkitsevatkin pidempään, onko sopivaa toimia tietyllä tavalla. Tämän vuoksi yhtiöt eivät välttämättä toimikaan yhtä nopeasti reagoiden sellaisissa tilanteissa, joissa Patrian kokoinen yksityinen yritys yksityisellä sektorilla saattaisi informantti 3:n mukaan toimia. Kaikki lähtee informantti 3:n mukaan sisäisestä ajattelutavasta, jonka mukaan organisaatiossa koetaan, että pitää toimia varovaisemmin, harkitsevaisemmin ja pidemmällä syklillä. Myös informantti 1 kommentoi haastattelussaan valtio-omisteisten ja yksityisen sektorin yhtiöiden eroavia toimitapoja. Informantti 1:n mukaan suurten suomalaisten perheomistajien huomauttaessa jostakin asiasta omille yhtiöilleen yhtiöissä tapahtuu välittömästi, eikä asiaa sen tarkemmin käsitellä. Kun taas valtio-omistaja huomauttaa jostakin asiasta omalle yhtiölleen, tässä tapauksessa yhtiön hallitukselle, nousee asiasta välittömästi julkisuusasia. Tässä mielessä valtio-omistajan asemalla on informantti 1:n mukaan suurikin merkitys, ja yhtiöissä tulisi pyrkiä toimimaan mahdollisimman pitkälle hyvän hallinnointitavan mukaisesti.

Valtion erityisestä omistaja-asemasta keskustellessa informantti 3 huomauttaa, että valtio-omistajan vuoksi myös yhtiön mainetta harkitaan päätöksiä tehdessä keskivertoa enemmän. Informantti 3:n mukaan myös julkisuus ja organisaation ulkopuoliset tahot kokevat usein, että Patrialla ja valtio-omisteisilla yhtiöillä on erityisasema, minkä myötä niitä voidaan käsitellä otsikoissa ja mediassa eri tavoin kuin yksityisen sektorin yhtiöitä. Median suhtautuminen valtio-omisteisiin yhtiöihin olikin yksi eniten keskustelua herättäneistä aiheista läpi haastatteluiden, sillä myös omistaja-ohjausyksikön ja hallituksen edustaja kommentoivat aihetta. Omistajaohjausyksikön informantti 2:n mukaan valtiolla onkin tiedottamishaasteena kyetä häivyttämään median antama väärä mielikuva valtio-omisteisista yhtiöistä. Informantti 2 käyttää esimerkkinä valtio-omisteisten yhtiöiden suhteita työntekijäpuoleen. Hän huomauttaa, että valtion tulee omistajana jo omistajapo liittisen periaatepäätöksenkin mukaan huolehtia suhteista työntekijäpuoleen. Omistajaohjauksen näkökulman mukaan valtio-omisteisissa yhtiöissä suhteet työntekijäpuoleen ovatkin paremmalla mallilla kuin yksityisellä puolella. Informantti 2:n mukaan medially on valitettavasti kuitenkin tapana käsitellä valtio-omisteisten yhtiöiden suhteita työntekijäpuoleen negatiiviseen sävyyn, siinä missä yksityisen puolen yhtiöistä tulee vain uutinen esimerkiksi yhteistoimintaneuvotteluiden päättymisestä. Tiedottamishaasteeseen vastataksaan omistajaohjausyksikkö keskusteleekin säännöllisesti toimittajakunnan kanssa ja käsittelee asiaa.

Myös Patrian edustaja informantti 3 nostaa median negatiivisuuden haastattelussaan esiin. Patria toimii hyvin kilpailuilla kansainvälisillä markkinoilla, ja yhtiö on tämän mennessä tehnyt tulosta ja maksanut osinkoja. Tästä huolimatta media nostaa informantti 3:n mukaan harmittavan usein vain negatiivisia asioita esiin positiivisten uutisten jäädessä niiden varjoon. Informantti 3 kommentoikin, että media ei tässä mielessä joko ymmärrä, tai ei halua ymmärtää, eroja valtio-omisteisten ja yksityisen sektorin yhtiöiden välillä. Media ei myy ilman huonoja uutisia, ja se suosii ”Mihin meidän verorahoja käytetään”-tyyppisiä aiheita. Tämä pitää informantti 3:n mukaan vain hyväksyä.

Valtion erityisen julkisuusaseman lisäksi keskustelua herätti huomattavasti myös valtion erityiseen omistaja-asemaan liittyvä roolitus omistajan, hallituksen ja yhtiön toimivan johdon välillä. Hallituksen edustaja informantti 4 painottaakin haastattelussaan, että kun on yhteisesti mielletty mitä hyvä hallinnointitapa on, tulisi sen toteutua myös käytännössä, erityisesti valtioenemmistöisissä yhtiöissä. Valtion pitäisi tässäkin suhteessa olla esimerkillinen ja noudattaa osakeyhtiölain mukaan määriteltyjä eri päätöksentekotaho-

jen rooleja. Informantti 4:n mukaan valtion puolelta saatetaan ajoittain ottaa kantaa asiaan, johon pitäisi ottaa kantaa yhtiön, toimitusjohtajan tai hallituksen puolesta. Lehdistö saattaakin silloin tällöin nostaa vastaavanlaisia tapauksia esiin ja kritisoida, että valtion tulisi käyttää omistajan ääntä ennemmin yhtiökokouksessa, formaalin hallituksen nimityksen yhteydessä.

Keskustellessa valtio-omisteisten yhtiöiden operatiivisesta toiminnasta ja siihen puuttumisesta huomauttaa informantti 4, että olennaista olisi puuttua asioihin oikeassa järjestyksessä. Hallitukselle tulisi antaa se asema, joka sille osakeyhtiölain mukaan kuuluu, ja toisaalta toimitusjohtajalle tulisi antaa oma asemansa yhtiön yleisten operatiivisten asioiden hoitamisessa. Informantti 4 muistuttaa lisäksi, että osakeyhtiölain mukaan yhtiön hallitus vastaa siitä, että yrityksen asiat ovat kunnossa. Hallituksen tärkeimmäksi tehtäväksi katsotaankin usein huolehtia siitä, että yhtiöllä on hyvä toimitusjohtaja. Informantti 4:n mukaan asiat menevät silloin hyvin, jos hallitus pystyy tekemään työnsä hyvin ja perusteellisesti, mutta kohtuullisen näkymättömästi suhteessa yhtiöön. Toimitusjohtaja on informantti 4:n mukaan kuitenkin se, joka johtaa yhtiöitä yhtiön sisällä ja huolehtii yhtiön suhteista ulkomaailmaan.

Päätöksentekotahojen vastuiden ja velvollisuuksien yhteydessä Patrian informantti 3 kommentoi lisäksi omistajaohjausyksikön asemaa hyvän hallinnointitavan näkökulmasta. Informantti 3 kommentoi, että omistajaohjausyksikkö on ensinnäkin se taho, joka kategorisoi ja määrittelee valtion omistuksessa olevat yhtiöt. Esimerkiksi Patria on kategorisoitu informantti 3:n mukaan pörssiyhtiöön rinnastettavaksi, minkä vuoksi yhtiö saa sen mukaista ohjausta ja ohjeistuksia siitä, mitä osaa hallinnointikoodistosta yhtiön tulisi käyttää. Ohjauksen tulisikin olla tietynlaista isojen linjojen ohjausta siitä, mikä koetaan hyvänä. Informantti 3 huomauttaa, ettei hyvä omistaja mene kuitenkaan yksityiskohtiin, kuten yhtiön hallinnon järjestämiseen. Tämä kuuluu informantti 3:n mukaan hallitukselle.

Omistajaohjausyksikön merkitys korostuu informantti 3:n mukaan myös muutostilanteissa. Omistajaohjausyksikön tehtävänä olisikin keskustella siitä, miten muutokset konkreettisesti vaikuttavat hyvään hallinnointitapaan, ja mitä osia muuttuneista koodistoista olisi hyvä raportoida ja sisällyttää omiin käytäntöihin. Esimerkkinä informantti 3 nostaa esiin viime vuosina merkitystään kasvattaneen yhteiskuntavastuuraportoinnin. Omistajaohjausyksiköltä saatiin tällöin ohjeistusta siitä, missä yhtiöissä kategorisoinnin

perusteella tulisi tehdä yhteiskuntaraportti. Ohjausta tulee informantti 3:n mukaan siis kahdenlaista: isomman käden linjauksia kategorisoinnin mukaan sekä suoranaisia selkeitä ohjeistuksia esimerkiksi palkitsemisasioihin. Informantti 3:n mukaan hyvän hallinnointitavan sääntelyn harkinnanvaraisuuteen saadaan tällä tavoin tarkennusta, ja pystytään miettimään miten asiat hoidetaan käytännössä.

### 3.3 Hyvän hallinnointitavan sääntely ja eri normilähteet

Informantti 1 huomauttaa haastattelussaan heti alkuun, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely on lähtökohtaisesti aivan sama asia kuin yksityisessä omistuksessa olevin yhtiöiden. Informantti 1 nostaa haastattelussaan esiin kaksi näkökulmaa, joihin hän perustaa näkemyksensä hyvän hallinnointitavan sääntelystä. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn ei tule informantti 1:n mukaan ensinnäkään erota yksityisesti omistettujen yhtiöiden hyvästä hallinnointitavan sääntelystä. Valtio-omisteisten yhtiöiden tulee kyetä toimimaan itsenäisesti ja kilpailemaan omilla markkinoillaan muiden yhtiöiden kanssa. Valtio-omistajuus itsessään ei siten saisi asettaa yhtiötä eri asemaan tai vaarantaa sen kilpailuneutraliteettia, kommentoi informantti 1. Toiseksi hän korostaa Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn perustuvan lähtökohtaisesti OECD:n monikansallisten yritysten toimiohjeisiin<sup>27</sup>. Informantti 1 lisää, että valtio-omistaja on kiteyttänyt OECD:n toimiohjeita entiseltään omien yhtiöidensä osalta sekä omistajapoliittisen periaatepäätöksen että hallitsemiskannanoton kautta. Informantti 2 esittää lisäkommenttina, että OECD:n toimintaohjeisiin pohjautuvan sääntelyn kehitys on tapahtunut hiljalleen vuosien mittaan. Informantti 2 korostaa tässäkin suhteessa valtion edelläkävijyyttä ja huomauttaa, että valtio on tuonut hyvän hallinnointitavan sääntelyyn käytännön kautta esimerkkejä ja menettelytapoja, joita on ruvettu noudattamaan yleisemmälläkin tasolla. Informantti 1 toteaa vielä, että myös Keskuskauppakamari ja pörssi ovat laatineet samaan aikaan omia hyvän hallinnointitavan ohjeistuksia, joista on käyty keskustelua valtio-omistajan kanssa hyvän hallinnointitavan sääntelyä kehittäessä. Informantti 1 kommentoi vielä loppuun, että valtio-omistaja on pyrkinyt sääntelyä kehittäessään voimakkaasti korosta-

---

<sup>27</sup> Ks. lisää OECD 2011, *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, OECD Publishing. Viitattu 27.5.2014, <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/48004323.pdf>.

maan yhtiön omistajan, yhtiön hallituksen ja toimijan johdon velvollisuuksia, oikeuksia ja vastuita. Informantti 1:n mukaan tässä on onnistuttu lähtökohtaisesti hyvin, minkä vuoksi hän kokee hyvän hallinnointitavan sääntelyn nykytilanteen erittäin hyvänä.

Patrian edustaja informantti 3 lähestyy valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä myös kahden eri näkökulman kautta. Informantti 3:n mukaan hyvän hallinnointitavan sääntely pohjautuu ennen kaikkea siihen, mitä ohjeistusta omistajaohjaus antaa. Hän kokee valtion omistajaohjauksen olevan riittävän selkeää nykyisellään, ainakin Patrian osalta. Toisena sääntelyn normilähteenä informantti 3 mainitsee yleiset hyvän hallinnointitavan sääntelykoodistot ja ohjeistukset. Hän kuitenkin huomauttaa, että vaikka Patria rinnastetaan omistajaohjauksen kategorisoinnin perusteella pörssiyhtiöksi, ei yhtiö ole velvoitettu laatimaan pörssiyhtiöiden kvartaaliraportointeja. Informantti 3 selventääkin, että yhtiössä noudatetaan pörssiyhtiöiden hyvää hallinnointitapaa listaamattomalle yhtiölle soveltuvien osin. Kokonaisuudessaan hyvää hallinnointitapaa säännellään informantti 3:n mukaan nykyisellään riittävän konkreettisella tavalla.

Myös hallituksen edustaja informantti 4 kokee valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn olevan riittävää jo nykyisellään. Informantti 4:n mukaan tarveta lisäsääntelylle ei ole, eikä hänen mielestään yleinen näkemyskään ole lisäregulaatiolle myönteistä. Informantti 4 korostaakin, että huomio tulisi ennemmin kiinnittää olemassa olevaan sääntelyyn, siihen mitä se tarkoittaa käytännössä ja mikä on oikea ja kohtuullinen implementaatio sääntelystä. Osakeyhtiölain ja sen mukaisten hyvän hallinnointitavan säännösten noudattaminen sekä eri päätöksentekielinten kunnioittaminen ovat informantti 4:n mukaan jo itsessään osa nykypäivän liiketoimintaa. Informantti 4 huomauttaa, että hän tarkastelee hyvää hallinnointitapaa lähtökohtaisesti aina osakeyhtiölain ja listayhtiöiden hallinnointikoodin näkökulmasta. Hän kokeekin, että hyvän hallinnointitavan periaatteet soveltuvat lähtökohtaisesti yhtälailla sekä listayhtiöihin että listaamattomien yhtiöihin. Informantti 4:n mukaan listaamattomilla yhtiöillä ei vain ole pörssinoteerauksen tuomaa formaliteettia. Jos ajatellaan yleistä hallinnointia, eikä pelkästään valtio-omisteisia yhtiöitä, ei informantti 4 koe hyvän hallinnointitavan varsinaisen sääntelyn sisältävän ongelmakohtia. Informantti 4:n mukaan ongelmat tai haasteet voivat ennemmin tulla siitä, kun asiat politisoituvat.

Myös valtion omistajaohjausyksikön edustaja informantti 1 nostaa politiikasta juontavan haasteen haastattelussaan esiin. Informantti 1 kommentoi, että jos valtio pääsisi

omistajana eroon tästä poliittisesta elementistä, olisi se osakeyhtiöomistajalle kaikkein paras vaihtoehto. Silloin mentäisiin puhtaasti osakeyhtiölain ja hyvän hallinnointitavan mukaisesti. Osakeyhtiössä määrää se, jolla on eniten omistusta, kun taas parlamentarisessa yhteiskuntajärjestelmässämme vallitsee demokratia. Tämä synnyttää automaattisesti päätöksenteon ristiriidan valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa käsitellessä, jatkaa informantti 1. Hän kuitenkin täsmentää, ettei nykyisestä osakeyhtiölain ja parlamentarismiin perustuvan politiikan vastakkainasettelusta tulla tietenkään ikinä pääsemään eroon valtio-omistajan tapauksessa.

Informantti 1 nostaa haastattelussaan esiin myös sen, että erityisesti sataprosenttisesti valtion omistamien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan mukaiset omistajan, hallituksen ja toimivan johdon väliset suhteet päätyvät usein julkisen keskustelun puheenaiheiksi. Informantti 1 huomauttaa, että valtio-omistajan lähtökohta on täysin sama riippumatta siitä, onko yhtiössä yksi vai kaksi omistajaa. Omistajaohjausyksikön toinen edustaja informantti 2 kommentoi aiheeseen, että politiikassa saattaakin esiintyä vääriä kuvitelmia päätöksentekotahojen valta- ja vastuusuhteista. Informantti 2:n mukaan esimerkiksi osakeyhtiölain määräyksiä siitä, mitä kautta päätöksenteko yhtiöissä tapahtuu, ei aina ymmärretä.

Julkisuudessa esiintyy aika ajoin kuvitelmia, että kansanedustajilla olisi valtion omistusaseman myötä oikeus puuttua suoraan valtio-omisteisten yhtiöiden asioihin. Kuvitelma saattaa informantti 2:n mukaan olla lähtöisin ajoilta, jolloin hallintoneuvostot olivat vielä yleisiä valtion omistamissa yhtiöissä. Hallintoneuvostoissa oli tapana istua poliittisia edustajia keskustelemassa yhtiöiden asioista. Informantti 2 toteaaakin, että poliittiset edustajat ovat saattaneet kokea hallintoneuvostojen lakkauttamisen heidän vaikutusmahdollisuuksien kaventumisena. Informantti 1 täsmentää, että hallintoneuvostojen tarkoitus on olla keskusteleva elin valtioneuvoston ja eduskunnan välillä, mikä ei taas osakeyhtiölain mukaiseen päätöksentekomalliin sovi. Hallintoneuvostot ovat informantti 1:n mielestä perusteltuja silloin, kun on kyseessä sataprosenttisesti omistettu ja kaupallisesti toimiva erityistehtäväyhtiö, kuten Itella tai VR-yhtymä. Kyseisillä yhtiöillä on koko valtakuntaa koskettavia peruspalveluvelvoitteita, minkä vuoksi hallintoneuvostot, vaikkakin vallasta riisuttuina, ovat edelleen perusteltuja näissä yhtiöissä, täsmentää informantti 2. Informantti 1 toteaa vielä keskustelun päätteeksi, että omistajaohjausyksikö voisi ottaa eräänlaiseksi kehityskohdaksi heidän oman viestintänsä asian suhteen, jotta hyvää hallinnointitapaa koskevilta harhaluuloilta säästyttäisiin nykyistä paremmin.



Patrian edustaja informantti 3 puolestaan lähestyy hyvän hallinnointitavan sääntelyä normilähteiden harkinnanvaraisuuden näkökulmasta. Informantti 3 nimeääkin ”Comply or Explain -periaatteen”<sup>28</sup> noudattamisen yhdeksi keskeiseksi ongelmakohtaksi listayhtiöiden tapauksessa. Informantti 3 täsmentää, että yhtiö linjaa itse, mitä osaa listayhtiöiden hallinnointikoodista se noudattaa. Miltä osin koodistoa tulisi noudattaa, ei aina ole kuitenkaan täysin selvää, lisää informantti 3. Ongelmakohtia pyritään informantti 3:n mukaan selventämään siten, että yhtiö miettii mahdollisimman objektiivisesti, mistä kyseisessä hallinnointikoodin osassa on oikein kysymys. Ohjeistusta haetaan eripuolilta, kuten erilaisilta tilintarkastustoimistoilta ja -yhteisöiltä, jotka tekevät benchmark – kilpailutusta hyvän hallinnointitavan kentällä. Benchmark – vertailulla selvennetään informantti 3:n mukaan esimerkiksi sitä, minkälaiset yhtiön intra-sivut tulisi olla, tai minkälaista tietoa yhteiskuntavastuuraaportissa ja vuosikertomuksissa tulisi antaa. Kokonaisuudessaan benchmark-vertailulla selventämään informantti 3:n mukaan sitä, mikä on oikea tapa toimia kyseisissä tilanteissa.

Informantti 3 painottaa haastattelussaan, että hyvän hallinnointitavan sääntelyä ja sen sisältöä käydään jo nykyisellään usealla tasolla läpi. Omistajaohjausyksikkö tarjoaa yleisemmän tason kategorisointiin perustuvaa ohjausta, jota yhtiö itse soveltaa Comply or Explain -periaatteella toimintaansa. Omistaja käy myös säännöllistä dialogia hallituksen puheenjohtajien kanssa, minkä myötä yhtiö saa tietoonsa omistajan vaatimuksia ja näkemyksiä hyvästä hallinnointitavasta, jatkaa informantti 3. Lisäksi käydään vielä virkamiestason keskustelua täsmentämään, mikä on riittävää ja hyväksyttävää toimintaa missäkin tilanteissa. Hyvää hallinnointitapaa kehitetään tällä tavoin eteenpäin usealla eri tasolla, toteaa informantti 3.

Myös hallituksen edustaja informantti 4 painottaa eri päätöksentekotahojen välisen dialogin tärkeyttä. Informantti 4:n mukaan yritysten, hallituksen ja johdon välillä pitäisi käydä aktiivista dialogia siitä, mitä hyvän hallinnointitavan sääntely nykyään käytännön elämässä tarkoittaa. Informantti 4 kuitenkin huomauttaa, että keskustelu on hänen kokemustensa perusteella ollut jo tähän mennessäkin varsin avointa. Esimerkkinä informantti 4 mainitsee valtion omistajaohjauksesta vastaavan ministerin säännöllisin vä-

<sup>28</sup> Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi on laadittu noudatettavaksi ns. Comply or Explain -periaatteen (”noudata tai selitä” –periaatteen) mukaisesti siten, että yhtiön tulee noudattaa koodin kaikkia suosituksia. Yhtiö voi kuitenkin poiketa yksittäisestä suosituksesta, jolloin sen on ilmoitettava poikkeaminen ja perustelut poikkeamiselle. Ks. lisää: Arvopaperimarkkinayhdistys, viitattu 29.1.2014:

<http://cgfinland.fi/corporate-governance/comply-or-explain-periaatteesta/>.

liajoin järjestämät tilaisuudet, joihin kutsutaan yhtiöiden hallitusten puheenjohtajia. Informantti 4 toivookin, että vastaavanlaiset käytännöt ja avoin keskustelu jatkuvat entisellään tulevaisuudessakin.

Eri päätöksentekotahojen välisen dialogin tärkeyden lisäksi lähes kaikki haastateltavat kiinnittivät jossakin vaiheessa haastatteluaan huomiota olemassa olevan hyvän hallinnointitavan sääntelyn paljouteen. Informantti 3 huomauttaakin, että sääntelyä ei voisi nykyiseltään enää kovin paljoa lisätä tai kehittää ilman, että omistajasta tulisi liian operatiivinen. Myös omistajaohjausyksikön informantti 2:n mielestä nykyisten työkalujen ja ohjeistusten pitäisi olla riittäviä. Jos sääntelystä tulee liian tarkkaa ja yksityiskohtaista, voi se vaikuttaa negatiivisesti koko hyvään hallinnointitapaan, täsmentää informantti 2.

Informantti 3 puolestaan huomioi, että hyvää hallinnointitapaa ja sen sääntelyä kehitetään jatkuvasti kansainvälisestikin. Kansainvälisen sääntelyn lisäksi Suomessa on omat sääntelyt myös listatuille ja listaamattomille yhtiöille sekä yritysraportoinnille. Jos tähän lisättäisiin valtiolta omistajana vielä oma erillinen sääntely nykyisten kannanottojen lisäksi, alkaisi ”sääntelyviidakossa” olla jo aikamoinen tekeminen, kuvailee informantti 3. Yleisesti hyväksi havaittuja hallinnointitapoja on hyvä noudattaa, ja Comply or Explain -periaatteen mukaisesti ohjeistaa harkinnanvaraisuuksia. Loppu on kuitenkin yhtiöstä itsestään kiinni, enkä näe ainakaan meidän näkökulmasta tarvetta lisäsääntelylle, toteaa informantti 3. Informantti 3:n mukaan kysymys onkin enemmän siitä, miten kaikesta sääntelystä muodostuu kullekin yhtiölle sopiva kokonaisuus. Listaamattomien yhtiöiden osalta Informantti 3 painottaa, että kokonaisuudesta tulisi ennen kaikkea luoda sellainen, joka nostaa ylös niitä keskeisiä asioita, jotka ovat yrityksen, omistajan ja muiden sidosryhmien näkökulmasta relevantteja. Informantti 3:n mielestä sääntelyä on jo tarpeeksi, ja harkinnanvaraisuuksista ja kehitysideoista voidaan käydä dialogia omistajan, hallituksen ja muiden benchmark – vertailua tekevien asiantuntijoiden kanssa. Kaiken kaikkiaan informantti 3 kokeekin valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan varsinaisen sääntelyn olevan riittävää jo nykyisellään.

### 3.4 Organisaation sisäisen itsesääntelyn merkitys normilähteenä

Keskustellessa organisaation sisäisen itsesääntelyn merkityksestä osana hyvän hallinnointitavan sääntelyä, nostaa Patrian edustaja informantti 3 jälleen listaamattomien yhtiöiden toiminnan harkinnanvaraisuuden esiin. Informantti 3 korostaa, että sääntelyn keskeinen kysymys on juuri harkinnanvaraisuudessa. Mikä on se oikea tapa ja riittävän laaja harkinta *Comply or Explain* -periaatetta käytettäessä, hän täsmentää. Informantti 3:n mukaan olisi olennaista saada yhtiön keskeiset toiminnot, kuten konsernitoiminnot, mutta myös tytäryhtiöt ja liiketoiminnot, ymmärtämään hyvän hallinnointitavan sisältö ja merkitys. Sitä kautta itsesääntely saadaan toimimaan, lisää informantti 3. Vaikeinta itsesääntelyssä on listaamattoman yhtiön osalta informantti 3:n mukaan listayhtiöitä velvoittavien pakottavien normilähteiden puuttuminen, minkä myötä ei myöskään ole ulkopuolista tahoa valvomassa sääntelyn noudattamista. Pakottavuuden puuttuessa tulisi listaamattomissa yhtiöissä informantti 3:n mukaan pyrkiä sitouttamaan koko organisaatio itsesääntelyyn ja ymmärtämään hyvän hallinnointitavan merkitys.

Informantti 3:n mukaan on olennaista ymmärtää, että hyvän hallinnointitavan implementointi tuottaa yleensä aina kustannuksen. Uuden hallinnointikoodin ohjeen noudattamisen aloittaminen on aina muutos, ja muutos tuottaa mitä yleisimmin kustannuksen, jatkaa informantti 3. Vaikka muutos tuottaisikin kustannuksen, tulisi organisaatiossa pystyä motivoitumaan tekemään muutos ja ymmärtää, että investoinnista hyödytään tulevaisuudessa. Muutoksesta aiheutunut hyöty koetaan kuitenkin aina hieman eri tavoin, eikä hyötyä voi suoranaisesti mitata euroissa vaikutusten näkyessä vasta muutamien vuosien jälkeen. Informantti 3 nimeääkin koko organisaation kattavan sitouttamisen ja motivoituneisuuden hyvän hallinnointitavan mukaiseen toimintaan yhtenä harkinnanvaraisen sääntelyn haasteista.

Organisaation sisäisen itsesääntelyn merkitystä osana harkinnanvaraista sääntelyä korostaa myös omistajaohjausyksikön edustaja informantti 1 omassa haastattelussaan. Informantti 1:n mukaan onkin täysin perusteltua sanoa, että itsesääntelyllä on aina merkittävä vaikutus organisaation toimintaan. Informantti 1 kokee, että yrityskulttuurin, johtamiskulttuurin ja eettisten toimitapojen sisäistämisellä organisaatiossa kokonaisuudessaan on aina rajapinta ulospäin näkyvään hyvään hallinnointitapaan. Toisaalta informantti 1 huomio, että organisaatiossa harjoitettu johtamiskulttuuri vaikuttaa yhtiön hal-

lituksen ja omistajan välisiin toimintasuhteisiin, minkä vuoksi se näkyy myös organisaation sisäisessä työskentelyssä. Informantti 2 jatkaa aiheen käsittelyä kommentoimalla, että itsesääntely näkyy organisaatiossa myös hallituksen määrittelemien ja hyväksymien yhtiön työjärjestysten ja sisäisten toimintatapojen kautta. Työjärjestyksiin puolestaan on kirjattu yhtiön eettiset toimintatavat ja noudatettavat pelisäännöt, kuten esimerkiksi se, miten organisaatiossa voidaan tehdä lahjoituksia tai välttää korruptiota, lisää informantti 2. Informantti 1 kiteyttää keskustelun toteamalla, että itsesääntely ei näy omistajalle päin voimakkaasti, mutta sillä on selkeä rajapinta organisaatiosta ulospäin, joka varmasti vaikuttaa.

Hallituksen edustaja informantti 4 puolestaan lähestyy itsesääntelyä organisaation koon näkökulmasta. Informantti 4 huomioi, että se, miten paljon itsesääntelyä tehdään formaalisti, riippuu pitkälti yrityksen koosta. Informantti 4 kokee, ettei pieneen yritykseen edes kannata tuoda liian paljon sääntelyä dokumenttimuodossa. Hän kuitenkin painottaa, että mitä isompi yritys, niin sitä enemmän tarvitaan myös erilaisia dokumentoituja ohjeistuksia, jotta ymmärretään mitä hyvä yrityskulttuuri ja toimintatavat tarkoittavat käytännössä. Informantti 4 kokeekin, että kaikki lähtee hyvästä yrityskulttuurista, eikä hyvää yrityskulttuuria voi olla, ellei ole hyvää johtajuutta. Informantti 4:n mukaan kaikki lähtee siten siitä, että johdossa on sellainen toimitusjohtaja, ja hänen ympärillään sellainen johtoryhmä, joka ymmärtää hyvän hallinnoinnin ja hyvän johtajuuden perään. Sitä kautta hyvää yrityskulttuuria ja toimintaympäristöä voidaan rakentaa organisaatiossa eteenpäin, lisää informantti 4. Myös omistajaohjausyksikön edustaja informantti 1 korostaa vahvasti johdon intressien merkitystä hyvän hallinnointitavan toteuttamisessa organisaatiossa. Se, kuinka johto asemoi itsensä ja toteuttaa hyvää hallinnointitapaa, on kaikkein voimakkaimmin konkreettisesti vaikuttava asia, kommentoi informantti 1. Hän tarkentaa, että sen jälkeen kun omistaja on linjannut hyvän hallinnointitavan painopisteet, on organisaation johto se, joka organisaation päivittäistä toimintaa viime kädessä ohjaa. Informantti 1:n mukaan yhtiön asiat peilautuvatkin aina organisaation kautta sekä ulospäin että luonnollisesti myös sisäänpäin.

Johdon intressien merkitystä hyvän hallinnointitavan toteutumiselle painottaa haastattelussaan myös Patrian edustaja informantti 3. Informantti 3 korostaa, että jos johto ei miellä hyvän hallinnoinnin merkitystä ja sitä myötä sitoudu ja vie sitä eteenpäin organisaatiossa, ei se silloin myöskään tapahdukaan. Hyvän hallinnointitavan keskeisiksi elementeiksi informantti 3 nimeää selkeästi määritellyt eri tahojen vastuut ja velvollisuudet

sekä läpinäkyvyyden, avoimuuden ja riittävän laajan harkinnan päätöksiä tehdessä. Juuri näissä asioissa johdon intressin pitäisi olla korkea, hän jatkaa. Informantti 3 kokeekin, että hyvää hallinnointitapaa pystyy harvoin viemään laajemmin eteenpäin Patrian koisessa organisaatiossa, jos johto ei ole siihen sitoutunut. Hyvä hallinnointi tulisi informantti 3:n mukaan nähdä hyvänä ja tehokkuutta lisäävänä tekijänä ja osakeyhtiöikeudellisesti oikeiden päätösten tekemisen pohjana, sekä sitä kautta myös riskienhallintana. Informantti 3 kokeekin johdon intressien ja Tone at the Top:in olevan hyvin keskeinen koko hyvän hallinnointitavan toteuttamiselle.

Myös omistajaohjausyksikön edustaja informantti 1 kommentoi hyvän hallinnointitavan toteuttamista valtio-omisteisissa yhtiöissä. Informantti 1:n mukaan valtio-omistaja pyrkii siihen, että jos hyvä hallinnointitapa ei näytä toteutuvan jossakin yhtiössä, niin se laitetaan toteutumaan. Hyvän hallinnointitavan toteuttajana toimivat siten sekä omistaja, hallitus että yhtiön toimiva johto. Yhtiön toimivan johdon toimintaan puolestaan vaikuttaa informantti 1:n mukaan se, minkälainen etiikka ja yrityskulttuuri organisaatiossa on, onko yhtiössä kirjoitettuja Code of Conduct -periaatteita, ja miten yhtiö kokee yritysvastuun laajemmassa viitekehyksessä. Informantti 1 kokeekin, että juuri nämä asiat ohjaavat johdon ja sitä kautta koko organisaation toimintaa, ja vaikuttavat hallinnointitavan käytännön toteuttamiseen organisaatiossa.

Omistajaohjausyksikön toinen edustaja informantti 2 puolestaan lähestyy johdon intressien ja yrityskulttuurin merkitystä tiedonkulun näkökulmasta. Informantti 2 huomauttaa, että yhtiöissä toteutetut työtyytyväisyystutkimukset nostavat aika ajoin esiin puutteita yhtiöiden tiedonkulussa. Jos työntekijät eivät luota tiedonkulun toimivuuteen, saattaa organisaatiossa alkaa leviää epäilyksiä siitä, että eri työntekijäportaita käsitellään eri tavoin. Informantti 2 painottaakin, että toimivan johdon tulisi parantaa otetta näihin asioihin luomalla organisaatioon menettelytavat, joilla minimoidaan epäilystä relevantin tiedon kulkemisesta. Informantti 2 huomauttaa, että salaiset tiedot ovat tietenkin aina asia erikseen. Hän kokee kuitenkin, että monissa organisaatioissa olisi varmasti paljon parannettavaa niin sanottujen juoksevien asioiden tiedottamisessa.

Informantti 2:n mukaan tasapuolinen kohtelu voitaisiin saavuttaa kirjaamalla yhtiön Code of Conduct -periaatteisiin ohjeet siitä, millä tavalla asiat organisaatiossa hoidetaan. Näin ollen työntekijät voisivat tukeutua kirjallisiin periaatteisiin ja edellyttää, että myös toimiva johto toimii niiden mukaisesti, lisää informantti 2. Hallituksen edustaja

informantti 4 korostaa Code of Conduct -periaatteidenkin kohdalla jälleen yrityksen kokoa. Informantti 4:n mukaan tässäkin asiassa riippuu yrityksen koosta, onko toimintaohjeet kirjattu formaalisti paperille. Informantti 3 kuitenkin huomauttaa, että puhuttaessa Patrian kokoisesta yrityksestä Code of Conduct -periaatteet ja eettiset toimintaohjeet täytyy olla dokumentoituna. Pienemmässä start up – yrityksessä, jossa kaikki työntekijät tuntevat toisensa, ei näin välttämättä tarvitse olla, informantti 4 jatkaa. Tämä edellyttää informantti 4:n mukaan kuitenkin sitä, että johto omalla esimerkillään edustaa oikeaa toimintatapaa. Informantti 4 kiteyttääkin, että johdon tulisi omalla esimerkillään näyttää, mitä hyvä hallinnointi, hyvä johtajuus, hyvä yrityskulttuuri ja eettisyys tarkoittavat käytännössä, ja levittää tätä toimintamallia ja kulttuuria läpi organisaation.

Patrian edustaja informantti 3 korostaa omassa haastattelussaan, että Code of Conduct ja eettiset toiminta- ja menettelyohjeet ovat nykyään keskeinen osa hyvää hallinnointia. Informantti 3 kuvailee Code of Conduct -periaatteita niin sanotuksi ”ylätason poliisiksi”, jonka alla eettinen toimintaohjeistus tuo tarkempaa ohjeistusta. Informantti 3:n mukaan menettelyohjeistukset antavat yhtiöille ja työntekijöille selvyuden siitä, mitä mieltä yhtiö on muun muassa lahjonnasta, ympäristöasioista ja toisten kunnioittamisesta. Kun hyvää hallinnointia toteutetaan myös syvemmälle menevillä ja yksittäisillä menettelyohjeilla, se tuo avoimuutta, läpinäkyvyyttä ja uskallusta organisaatioon, toteaa informantti 3. Ohjeistukset mahdollistavat informantti 3:n mukaan myös yhtiön sisäisten epäkohtien ja parannuskohteiden nostamisen esiin ja toisaalta myös sen, että työntekijät uskaltavat nostaa niitä esiin. Informantti 3 kokeekin, että Code of Conduct ja eettiset toimintaohjeet luovat siten avointa kulttuuria organisaatioon, ja toimivat loppuen lopuksi myös osana riskienhallintaa.

Kokonaisuudessaan informantti 3 kuvailee eettisten toimintaohjeiden antavan työntekijöille arvopohjan, joka puolestaan luo velvollisuuden valvoa, että eettistä toimintaa viedään yhtiössä myös eteenpäin. Eettinen toiminta ei informantti 3:n mukaan ole sellaista, jota vain johdon odotetaan toteuttavan, vaan se on kaikkien työntekijöiden vastuulla. Informantti 3 huomauttaakin, että menettelyohjeiden puuttuessa on yksittäisen työntekijän hyvin vaikea tietää, mikä yhtiössä on sallittua. Esimerkkeinä hän nostaa esiin, kuinka toimia muun muassa eturistiriitatilanteessa toimittajaneuvottelussa, tai onko väärin lainata yhtiön omaisuutta kotikäyttöön, mikä historiallisesti on ollut sallittua. Informantti 3 painottaa, että eettinen toimintaohjeistus meneekin hyvin syvälle yksittäisen työntekijän jokapäiväiseen elämään. Toisaalta eettinen toimintatapa kattaa myös sen, että kir-

janpito vastaa yhtiön tosiasiallista tulosta ja tilannetta, ja että kirjanpitolivienneissä on käytetty riittävää harkintaa muun muassa riskien ja varauksien suhteen, lisää informantti 3. Eettiset toimintaohjeet ja kirjalliset Code of Conduct -periaatteet ovat informantti 3:n mukaan keskeinen osa hyvää hallinnointitapaa, eikä organisaation avoin toiminta ilman kyseisiä periaatteita ole mahdollista.

Myös omistajaohjausyksikön edustaja informantti 2 huomauttaa, että yhtiöiden läpinäkyvyysvaatimukset edellyttävät nykyään avointa toimintaa. Informantti 2 kuitenkin huomio asian toisena kääntöpuolena sen, että asiat tulevat nykyään aikaisempaan verrattuna jo itsestään herkemmin pinnalle ja julkisuuteen. Informantti 1 selventää, että julkisuuden nousevat asiat nousevat esiin tyypillisesti organisaation kautta, eikä niin, että valtio-omistaja tekisi sen. Informantti 1:n mukaan omistaja nostaa valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden tapauksessa asioita esiin mitä yleisimmin vain hallitusohjelmien, periaatepäätösten, palkitsemiskannanottojen, tai muun vastaavan kautta. Julkisuuden asiat nousevat kuitenkin informantti 1:n mukaan useimmiten yhtiön operatiivisen päivittäisen toiminnan kautta, mihin liittyy puolestaan se, kuinka johto toimii ja suhtautuu näihin tilanteisiin.

Asioiden tullessa nykyään herkemmin esiin on aihepiiriä ja sen kehittämistä informantti 2:n mukaan käsitelty myös usean yhtiön hallitusagendallakin. Käsittelyssä on informantti 2:n mukaan ollut myös niin sanotun whistleblowing – raportointikanavan luominen yhtiöön, jonka avulla konsernin epäkohtia voidaan havaita helpommin. Informantti 2 huomauttaa, että Suomessa on paljon sellaisia yhtiöitä, jotka toimivat kansainvälisesti eri maissa, ja joiden erilaisia kulttuureita ei tietenkään pysty kloonaamaan. Vaikka asiat olisivat kansainvälisissä yhtiöissä kotimaan osalta kunnossa, eivät ne välttämättä ole kunnossa maailmanlaajuisesti, jatkaa informantti 2. Informantti 2:n mukaan whistleblowing – raportointikanavan avulla pyritään ennakoivalla otteella hakemaan ja havaitsemaan yhtiön epäkohtia. Informantti 1 ihmettelee, minkä vuoksi whistleblowing - raportointikanavat on kuitenkin julkisuudessa tulkittu aika ajoin negatiivisena asiana. Yhtiöön rakennettu nimetön raportointikanava on informantti 1:n mukaan saatettu kokea jonkinlaisena ”paljastuskanavana”, jonne kuka tahansa voi kirjoitella mitä tahansa ilman seuraamuksia ja vastuullisuutta. Informantti 1 kuitenkin huomauttaa, että kyseisten raportointikanavien käyttö on yleistynyt Suomessa ja ollut esillä valtio-omisteistenkin yhtiöiden viitekehysessä. Vastaavanlaiset nimettömät raportointikanavat ovat informantti 1:n mukaan oikein toteutettuina läpinäkyvyyden ja oikeusturvan

kannalta pelkästään hyvä asia yhtiölle. Myös informantti 2 kokee, että whistleblowing – raportointikanaviin ja niiden toimivuuteen epäkohtien havaitsemisessa tullaan kiinnittämään tulevaisuudessa entistä enemmän huomiota.

Myös Patrian edustaja informantti 3 painottaa omassa haastattelussaan whistleblowing – raportointikanavien tärkeyttä. Informantti 3:n mukaan nimettömällä raportointikanavalla kannustetaan ihmisiä täyttämään jokaista työntekijää koskeva eettisen toiminnan velvollisuus. Jos työntekijä havaitsee jonkin työympäristöä rikkovan väärinkäytöksen, on hänellä whistleblowing – raportointikanavan myötä mahdollista kertoa asiasta, selventää informantti 3. Raportointikanava mahdollistaa informantti 3:n mukaan positiivisesti sen, että johto ja esimiehet saavat signaaleita muutoin havaitsematta jäävistä asioista, minkä myötä he pystyvät parantamaan työympäristöä. Avoin keskustelu parantaa siten myös esimies- ja johtamistyöskentelyä, hän lisää.

Whistleblowing – raportointikanavan toimivuudesta on informantti 3:n mukaan saatu useita käytännön esimerkkejä. Esimerkkinä informantti 3 mainitsee muun muassa toisten kunnioittamiseen liittyvät viestit, joiden avulla on pystytty parantamaan työssä viihtyvyyttä. Hän kuitenkin toteaa, että viestien joukkoon mahtuu tietenkin aina myös sellaisia viestejä, jotka eivät johda organisaation kannalta relevanttien väärinkäytösten tai epäkohtien löytämiseen. Työntekijät saattavatkin toisinaan hyödyntää nimetöntä raportointikanavaa sellaisten asioiden kysymiseen, joita eivät muuten ole uskaltaneet kysyä. Informantti 3 huomauttaa myös, että vastaavanlaisen raportointikanavan rakentaminen yhtiöön edellyttää ehdottomasti viestien anonyymien käsittelyn varmentamista ja sitä, ettei viestin lähettäjää edes yritetä alkaa selvittämään. Organisaatiossa tulisi informantti 3:n mukaan olla ohjeet siitä, kuinka viesteihin liittyvät tutkinnat käsitellään. Viestit tulee käsitellä organisaatiossa riittävän luotettava henkilö, joka osaa arvioida tarvittavat toimenpiteet ja raportoida tapauksen niin, että raportointikanavan prosessi voidaan sisäisen tarkastuksen toimesta tarkastaa. Ilman asianmukaista viestien käsittelyä ja luottamuksen luomista viestien anonyymistä käsittelystä, ei vastaavanlaisesta raportointikanavasta informantti 3:n mukaan ole organisaatiolle hyötyä. Informantti 3 on kuitenkin voimakkaasti sillä kannalla, että organisaatioissa tulisi olla vastaavanlainen raportointikanava, ja että se oikein toteutettuna vaikuttaa vain positiivisesti yhtiön toimintaan.



### 3.5 Hyvän hallinnointitavan haasteet ja kehityssuunnat

Keskustellessa valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä huomautti informantti 1 olevansa vahvasti sillä kannalla, ettei omistajaohjausyksikkö kaipaa lisää sääntelyä. Informantti 1:n mukaan omistajan harjoittama hyvä hallinnointitapa pohjautuu OECD:n monikansallisten yhtiöiden toimintaohjeisiin, joita on täsmennetty periaatepäätöksellä peilaten listayhtiöiden hallinnointikoodia. Informantti 1:n mielestä tämä antaa jo itsessään niin vahvan sääntelykehikon, ettei sääntelyssä pitäisi olla epäselvyyksiä. Informantti 1 huomauttaakin jälleen, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan haaste tulee siitä, kun poliittinen päätöksenteko yhdistetään osakeyhtiön hallintomalliin. Näiden kahden erilaisen hallinto- ja johtamismallien kohtaaminen luo hänen mukaan jo itsessään ristiriitaisen tilanteen. Osakeyhtiö ei ole demokratia ja poliitikko on poliitikko, toteaa informantti 1. Jos valtio-omisteisten yhtiöiden yhteydessä ei olisi politiikkaa mukana, olisi hyvä hallinnointitapakin selkeämpää, hän jatkaa. Informantti 1 kuitenkin toteaa, että valtiovallan rakentueessa poliittisen päätöksenteon varaan, tulee politiikka olemaan aina valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnoinnissa mukana.

Informantti 2 lähestyy valtio-omisteisten yhtiöiden poliittista haastetta kuitenkin uudesta, kansainvälisestä näkökulmasta. Informantti 2:n mukaan OECD:llä on työryhmiä, jotka seuraavat maailmanlaajuisesti hyvään hallinnointitapaan liittyviä asioita. Informantti 2 huomioikin, että Suomi toimii vertailuissa yhtenä malliesimerkkinä siitä, kuinka hyvin valtio-omisteisten yhtiöiden hyvä hallinnointitapa on maassamme järjestetty. Informantti 2:n mukaan aihealueen keskustelussa viitataan usein Suomen kiitettävästi toteutettuun hyvään hallinnointitapaan, ja alan suomalaisia asiantuntijoita pyydetään pitämään esityksiä siitä, miten hyvä hallinnointitapa on Suomessa järjestetty. Informantti 1 lisääkin, että Suomessa käy säännöllisesti eri maiden omistajaohjausdelegaatioita keskustelemassa Suomen tavasta hoitaa hyvää hallinnointitapaa. Vierailijoita käy informantti 1:n mukaan maista, joiden hyvän hallinnointitavan mallissa on vielä hyvin voimakkaasti poliittisia piirteitä. Näissä maissa valtio voi omistajana tehdä edelleen lähes mitä vain huolimatta osakeyhtiön viitekehyksestä, selventää informantti 1. Maat ovat ruvenneet kohtaamaan samanlaisia ongelmia, joita Suomessa on ratkaistu läpi vuosien, hän lisää. Informantti 1:n mukaan vierailijoita saapuu Suomeen kehitysideoiden perässä hakemaan benchmark – vertailua siitä, miten valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää

hallinnointitapaa pystyttäisiin kehittämään heidän kotimaassaan. Informantti 2 huomauttaa, että tätä puolta Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnointitavasta ei kuitenkaan julkisuudessa tuoda kovin usein esiin. Informantti 2 viittaa jälleen tiedottamishaasteeseen todeten, että omistajan tulisi jatkossa kiinnittää entistä enemmän huomiota tietoisuuden levittämiseen ja viestintään.

Myös Patrian informantti 3 lähestyy sääntelyn haasteita uudesta näkökulmasta. Ajatellessa puhtaasti hyvää hallinnointitapaa ja -koodia, jotka pitävät sisällään sen mitä raportoidaan ja kenelle raportoidaan, kokee informantti 3 haastavana määritellä miten paljon ja minkälaisista asioista yhtiön tulisi tiedottaa ennakoivasti. Informantti 3 selventää, että harkinnanvaraisuuteen pohjautuvassa hyvässä hallinnointitavassa on tapana informoida hallitusta, mutta omistajien lukumäärän ollessa vähäinen myös omistajia, jos tiedossa on yhtiötä koskevia merkittäviä uutisia. Hän kokeekin haastavaksi sellaisen tiedon määrittämisen, joka tulisi ennakkoarvotus-tyyppisesti informoida etukäteen. Informantti 3 huomauttaa, että tällaiset asiat saattavat olla yrityksen näkökulmasta pieniä, mutta ne voivat saada suurempia merkityksiä valtio-omisteisuuden ja politiikan myötä. Suomen valtion ollessa Patrian suurin omistaja ja politiikan vaikuttaessa jatkuvasti päätöksenteon taustalla kohtaa yhtiö informantti 3:n mukaan silloin tällöin kysymyksiä siitä, kuinka yhtiö on varautunut tiettyihin asioihin tai tiedottanut niistä. Osakeyhtiölaki antaa informantti 3 mukaan hyvin selkeät ohjeet siitä, miten raportointiprosessit menevät. Todellisuudessa reaalipoliittinen maailma ja yhteiskuntavastuu saattavat kuitenkin osoittautua haasteellisiksi harkinnanvaraisen sääntelyn puitteissa, toteaa informantti 3.

Muiden haastateltavien tavoin myös hallituksen edustaja informantti 4 kommentoi omassa haastattelussaan politiikan tuottamia haasteita valtio-omisteisten yhtiöiden hyvässä hallinnoinnissa. Hän huomioi, että poliittisessa keskustelussa hyvän hallinnointitavan käsittely saattaa saada populistisia piirteitä. Julkisessa keskustelussa onkin poliittisten paineiden alla tapahtunut informantti 4:n mukaan ajoittain ylilyönnejä pinnalla olevista asioista. Esimerkkinä ylilyönneistä informantti 4 mainitsee johdon palkitsemiskysymyksen ympärillä olleen keskustelun. Hän toivoisikin hieman varovaisuutta lausuntoihin, jotta ylilyönneiltä voitaisiin välttyä. Informantti 4 kokee kuitenkin, että valtio on tehnyt erinomaista työtä nostamalla keskusteluun sen, mikä on kohtuus keskustellessa valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnoinnista. Toisaalta hän myös huomioi, etteivät poliitikotkaan voi asemansa puolesta aina jättää antamatta kommentteja, kun media tulee ensi kädessä tiedustelemaan pinnalla olevista aiheista. Informantti 4:n mie-

lestä kaikessa hyvään hallinnointitapaan liittyvässä toiminnassa tulisikin käyttää malttia ja harkintaa, ja muistaa osakeyhtiölain mukaiset roolitukset. Lisää sääntelyä ei hallituksen edustaja informantti 4 kuitenkaan koe tarvittavan.

Myöskään Patrian edustaja informantti 3 ei kyseenalaista sääntelyn riittävyttä. Keskustellessa sääntelyn riittävydestä hän kiinnittää huomion koulutuksen ja tietoisuuden merkitykseen. Informantti 3:n mukaan organisaatioiden tietoisuutta hyvästä hallinnointitavasta ja sen sääntelystä voisi vielä kehittää. Informantti 3 toteaa, että hyvän hallinnointitavan käytännöistä on saatavilla paljon organisaation ulkopuolista koulutusta, mutta koulutuksen voi ohjata itsekkin. Hyvän hallinnointitavan pohjalla on informantti 3:n mukaan aina hyvän hallinnointitavan koodisto, jota noudatetaan Comply or Explain-periaatteella. Olisi vaikeaa, jos kaikkien yhtiöiden täytyisi noudattaa tiettyjä säännöksiä tietyllä tavalla, koska se ei sovi kaikille, informantti 3 jatkaa. Keskeisintä informantti 3:n mukaan olisikin, että yhtiöt ymmärtäisivät vielä entistäkin tarkemmin mitä eri hyvän hallinnointitavan säännöksillä tarkoitetaan. On helpompi toimia, kun tietää miten tulisi toimia, tarkoittaa informantti 3. Hän kokee, että omistajaohjaus voisikin käydä dialogia yhtiöiden kanssa siitä, mitä hyvä hallinnointitapa on, ja keskustella mahdollisista kehitysideoista.

Lisäksi informantti 3 huomioi, että hyvä hallinnointikoodi on pitkään korostanut kaikenlaisen raportoinnin, kuten hallituksen pöytäkirjojen, oikeellisuutta ja viestinnän merkitystä. Informantti 3 kokeekin, että hyvän hallinnointikoodin säännökset ovat ulottuneet pitkään vain tiettyyn pisteeseen asti. Informantti 3:n mukaan eettisen toiminnan ohjeistamisen tärkeys on kuitenkin korostunut viime vuosina. Hän kokee, että eettisten toimintatapojen kehittäminen olisi paikoillaan varmasti monissa yhtiöissä, ja yhtiöt tarvitsivat tietoa siitä, kuinka se käytännössä toteutetaan. Omistajaohjaus voisikin tehdä kehittämistyötä edellyttämällä eettisen ohjeistuksen rakentamista yhtiöihin, joissa sitä ei vielä ole. Tämä olisi kuitenkin informantti 3:n mukaan hallitustason asia.

Informantti 3 perustele eettisen toimintaohjeistuksen tärkeyttä sillä, että se luo uutta, avointa ja läpinäkyvää kulttuuria organisaatioon, ja vie eteenpäin asioiden harkintaa riittävässä laajuudessa. Yhtiön liiketoiminnallisten päätösten kannattavuutta pystyttiin informantti 3:n mukaan aikaisemmin miettimään melko pienen joukon ihmisiä kesken. Maailman monimutkaistuessa päätöksentekoon on kuitenkin tullut mukaan uusia erilaisia toimijoita ja asiantuntijoita sekä konsernista että sen ulkopuolelta, informantti 3 ku-

vailee. Nykyään päätökset vaativat informantti 3:n mukaan controllerin, juristin, projektipäällikön tai muita vastaavia tahoja pohtimaan, mikä on päätöksentekoon liittyvä riski, mitä tuloutetaan ja mitä viedään kirjanpitoon. Informantti 3 huomioi jälleen, että kirjanpidon oikeellisuus on yksi tärkeä osa eettistä toimintaa.

Informantti 3 huomioi, että suomalaisessa kulttuurissa on historiallisesti pitkät rehellisyyden juuret, ja suomalaiseen kulttuuriin kuuluu ohjeiden noudattaminen. Suomi on yhteiskuntana kuitenkin hyvin pieni ja liikelämän toimijoita on historiallisesti ollut varsin vähän. Informantti 3 kokeekin, että yhtiöiden tulisi kiinnittää normaalia enemmän huomiota vieraanvaraisuuteen ja eturistiriitatilanteisiin. Tällaisten riskitilanteiden tunnistamisessa olisi varmasti monilla keskisuurilla ja pienillä yhtiöillä parantamisen varaa, hän jatkaa. Toisaalta informantti 3 huomauttaa myös sen, että kansainvälisessä toimiympäristössä ei aina riitä pelkkä oma rehellinen toiminta. Suomen rajojen ulkopuolella toimiessa yhtiön tulisi kyetä tunnistamaan ja arvioimaan myös ulkomaisen asiakkaan, toimittajan tai partnerin toiminnan oikeellisuutta. Informantti 3:n mukaan yhtiölle, joka lähtee aloittelemaan toimintaansa vientimarkkinoilla ulkomaille, olisi äärettömän tärkeää luoda yhtiölle sopiva eettinen toimintakoodisto ja – prosessi.

Informantti 3:n mukaan yhtiöiden tulisikin pitää mielessä realismi siitä, että maailmassa tapahtuu kaikenlaista. Kiinassa kopiointi on arvostettua taidetta, mutta Euroopan Unionissa ja länsimaissa se koetaan väärentämisenä, kiteyttää informantti 3 kulttuurieroista. Informantti 3 toteaa vielä haastattelunsa päätteeksi, että hyvän hallinnointitavan ja eettisen toiminnan vaatimukset ja ohjeistukset ovat hänen mielestään täysin riittäviä, ainakin Patrian tapauksessa. Patria on yhtiönä kuitenkin yksi kansainvälisimmistä ja suurimmista valtio-enemmistöisistä yhtiöistä, jatkaa hän. Haaste ja kysymys ovat, onko kaikilla pienemmillä yhtiöillä sama fokus, sama tieto ja sama tahtotila hyvän hallinnointitavan toteuttamisessa ja kehittämisessä kuin Patrian kaltaisilla suuremmilla konserneilla, päättää informantti 3.

## 4 ARVIOINTIA HYVÄN HALLINNOINTITAVAN SÄÄNTELYSTÄ JA HAASTEISTA

Tutkimuksessa pyritään seuraavaksi sekä normilähteiden että empiirisen analyysin perusteella arvioimaan Suomen valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä ja haasteita. Syvemmän ymmärryksen saavuttamiseksi sääntelyn arvioinnissa tullaan esittämään myös käytännön esimerkkejä ja vertaamaan tutkimustuloksia aiempaan kirjallisuuteen. Arvioinnissa pyritään ensiksi muodostamaan mahdollisimman selkeä ja yksityiskohtainen kokonaiskuva Suomen valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä ja sen normilähteistä. Sääntelyn normilähteitä ja niiden merkitystä hyvälle hallinnointitavalle tullaan arvioimaan sekä yksittäisinä normilähteinä että useiden eri normilähteiden muodostamina kokonaisuuksina. Sääntelyn kokonaiskuvan muodostamisen jälkeen arvioidaan hyvään hallinnointitapaan ja sen sääntelyyn liittyviä haasteita, etenkin valtion erityisen omistaja-aseman ja listaamattomien yhtiöiden sääntelyn harkinnanvaraisuuden näkökulmasta. Arvioinnissa otetaan huomioon lisäksi hyvälle hallinnointitavalle asetetut tavoitteet ja vaatimukset sekä käytäntö. Arvioinnin viimeinen osio käsittelee sekä hyvän hallinnointitavan että sen sääntelyn tulevaisuudennäkymiä ja mahdollisia kehityssuuntia.

### 4.1 Sääntelyn rakenne ja normilähteet

#### 4.1.1 Organisaation ulkoinen sääntely

Valtion enemmistöomistuksessa olevat yhtiöt ovat kaikki yhtiömuodoltaan osakeyhtiöitä, minkä takia niiden hyvän hallinnointitavan sääntely perustuu ensisijaisesti osakeyhtiölakiin (2006/624). Osakeyhtiölain ollessa osa Suomen pakottavaa lainsäädäntöä voidaan sitä pitää kaikkein velvoittavimpana valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn normina. Osakeyhtiölain velvoittavuuden huomioivat myös kaikki tutkimuksen empiriassa haastatellut hyvän hallinnointitavan eri päätöksentekotahojen edustajat. Erityisesti hallituksen edustaja informantti 4 korosti

omassa haastattelussaan juuri osakeyhtiölain merkitystä ja osakeyhtiölain mukaisten eri päätöksentekoelementtien kunnioittamista valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan perustana. Valtion omistajaohjausyksikön informantti 2 painottikin hallitusjäsenten valinnan olevan yksi omistajan tärkeimmistä vaikutuskanavista, siinä missä hallituksen edustaja informantti 4 nimesi hyvän toimitusjohtajan valitsemisen yhtiön hallituksen tärkeimmäksi tehtäväksi. Hallituksen edustaja informantti 4 huomio lisäksi, että myös valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksenteossa tulisi asioihin muistaa puuttua osakeyhtiölain mukaisessa järjestyksessä. Tutkimuksen perusteella voidaankin todeta, että osakeyhtiölain mukaisten yhtiön eri päätöksentekotahojen vastuiden ja velvollisuuksien määrittely ja noudattaminen ovat avainasemassa valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa käsitellessä.

Osakeyhtiölain mukaisten yhtiön päätöksentekotahojen vastuiden ja velvollisuuksien käsittelyssä on valtio-omisteisten yhtiöiden tapauksessa huomioitava tutkimuksen perusteella myös omistajaohjauslaki (2007/1368), joka normittaa valtion asemaa omistajana. Omistajaohjauslaki sääntelee pakottavan lainsäädännön tasolla valtion edustajien määräämistä yhtiökokouksiin ja valtion osakkeenomistaja-asemaan perustuvien muiden oikeuksien käyttämistä. Omistajaohjauslaki voidaankin perustellusti nimetä yhdeksi hyvän hallinnointitavan sääntelyn velvoittavimmista normilähteistä. Omistajaohjauslaki ei pakottavan lainsäädännön luonteestaan huolimatta noussut kuitenkaan esiin yhdessäkään tutkimuksen empirian haastattelussa. Osakeyhtiölain ja omistajaohjauslain ohella valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa ei säädellä lain tasolla kuitenkaan sen tarkemmin. Valtion omistajaohjausyksikköä edustava informantti 1 huomioikin haastattelussaan, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn ei kilpailuneutraliteetin säilymisen vuoksi tulisi erota yksityisen sektorin kaupallisesti toimivien yhtiöiden sääntelystä. Myös hyvän hallinnointitavan tiedottamista tutkinut Noora Valjakka perustelee tutkimuksessaan pakottavan lainsäädännön vähäisyyttä valtio-omisteisten yhtiöiden liiketoimintavapauden turvaamisella (Valjakka 2009, 13).

Hyvän hallinnointitavan harkinnanvaraisesta sääntelystä tärkeimmiksi normilähteiksi osoittautuvat tutkimuksen myötä valtioneuvoston antama uusin valtion omistajapolitiikka koskeva periaatepäätös vuodelta 2011 ja OECD:n vuonna 2005 julkaisema kansainvälinen ohjeistus valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnointitavasta. Tutkimuksen kannalta huomionarvoista on se, että molemmat omistajaohjausyksikön edustajat korostivat haastatteluissaan valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnointitavan perustuvan lähtö-

kohtaisesti OECD:n monikansallisten yhtiöiden toimintaohjeisiin. Omistajaohjausyksikön edustajat kokivat kyseisen ohjeistuksen hyvän hallinnointitavan vuosien mittaan kehittyneenä perustana, jota valtion omistajaohjaus, Keskuskauppakamari ja muut sääntelytahot ovat tasaisin väliajoin tarkentaneet omistajapoliittisilla periaatepäätöksillä, palkitsemiskannanotoilla ja muilla vastaavilla ohjeistuksilla. OECD:n laatimaa vastaavanlaista ohjeistusta valtio-omisteisille yhtiöille ei kuitenkaan mainittu yhdessäkään haastattelussa.

Sen sijaan valtion omistajapoliittinen periaatepäätös huomioitiin omistajan edustajien haastattelussa useammassa eri yhteydessä. Periaatepäätöksen avulla annetaan omistajaohjausyksikköä edustavan informantti 1:sen mukaan täsmentäviä ohjeita jo olemassa oleviin kansainvälisiin ja kansallisiin hyvän hallinnointitavan ohjeistuksiin. Tällä tavoin valtio omistajana kehittää hyvää hallinnointitapaa omalta osaltaan eteenpäin. Informantti 1 huomio lisäksi, että omistajapoliittinen periaatepäätös on yksi niistä konkreettisista keinoista, joiden avulla omistaja voi osakeyhtiölain mukaisen tehtävänjaon puolesta ottaa kantaa omistamiensa yhtiöiden hallinnointiin ja toimintaan. Periaatepäätöksessä viitataan vahvasti eri päätöksentekotahojen välisiin suhteisiin ja toimivaltaan valtio-omisteisissa yhtiöissä. Osakeyhtiölain mukaisiin tehtäviin ja vastuiden jakamiseen sitoutumisen lisäksi valtio avaa periaatepäätöksessään yksityiskohtaisesti kunkin päätöksentekotahon asemaa. Omistajaohjausyksikön informantti 1:sen mukaan valtio onkin sekä periaatepäätöksessään että muissa ohjeistuksissaan pyrkinyt korostamaan eri päätöksentekotahojen oikeuksia, vastuita ja velvollisuuksia. Omistajan, hallituksen ja yhtiön johdon välisten suhteiden noustua tutkimuksen perusteella yhdeksi hyvän hallinnointitavan pääteemaksi voidaan periaatepäätöksen todeta olevan tältä osin osakeyhtiölain ohella yksi tärkeimmistä sääntelyn normilähteistä.

Periaatepäätöksessä viitataan osakeyhtiölain lisäksi myös Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodiin. Periaatepäätöksen mukaan myös listaamattomien valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnoinnissa ja raportoinnissa tulisi noudattaa hallinnointikoodin linjauksia, mutta vain yhtiöille soveltuvilta osin. Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodiin viitataan myös useassa eri haastattelussa. Hallituksen edustaja informantti 4 kokeekin hallinnointikoodin olevan osakeyhtiölain ohella yksi valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan lähtökohdista. Hänen mielestään hallinnointikoodin periaatteet sopivat sekä listayhtiöille että listaamattomille yhtiöille, mutta listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan raportoinnissa ei edellytetä listayhtiöiltä vaadittua formaliteettia. Lis-

tayhtiöiden hallinnointikoodin soveltamista kokonaisuudessaan listaamattomiin yhtiöihin ei tutkimuksen perusteella pidetäkään kaikista järkevimpänä vaihtoehtona. Valtion omistajaohjauksen informantti 1 kuitenkin huomio, että omistajapoliittisen periaatepäätöksen suositukset on pyritty linjaamaan listayhtiöiden hallinnointikoodin vastaavien suositusten kanssa.

Periaatepäätöksessä linjataan pääpiirteittäin myös omistajan kanta valtio-omisteisten yhtiöiden johdon palkitsemisesta. Julkisuudessa paljon huomiota saanut valtio-omisteisten yhtiöiden palkitseminen ja sen sääntely nostettiin esiin myös valtaosassa tutkimuksen haastatteluita. Omistajaohjauksen informantti 1 huomioikin, että palkitseminen on yksi niistä teemoista, joista valtio-omistaja on antanut erillisen periaatepäätöksen tähtäimenä kannanoton. Hallituksen edustajan informantti 4:n mielestä valtio onkin tässä asiassa tehnyt hyvää työtä avaamalla julkisen keskustelun siitä, mikä on kohtuullista palkitsemisessa. Periaatepäätöksessä esitellään myös listaamattomia yhtiöitä varten laadittu yleinen yritys vastuun raportointimalli. Patrian edustaja informantti 3 huomautti kuitenkin haastattelussaan, että periaatepäätöksen ja yleispätevien sääntelyiden lisäksi on olemassa lukuisa määrä erillisiä, pelkästään yritys vastuuta varten laadittuja laajoja raportointimalleja ja – järjestelmiä. Omistajapoliittista periaatepäätöstä voidaankin tutkimuksen perusteella pitää useita eri hyvän hallinnointitavan normilähteitä yhdistelevänä ja kokoavana normilähteenä, joka käsittelee hyvän hallinnointitavan osa-alueita pin-tapuolisesti, mutta tarkempiin ohjeistuksiin viitaten.

Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden organisaation ulkoisen sääntelyn voidaan tutkimuksen perusteella katsoa koostuvan osakeyhtiölaista ja omistajaohjauks-laista pakottavana lainsäädäntönä sekä useasta ohjeistuksesta, joiden käytännön sovel-taminen jää yhtiön harkinnan ja itsesääntelyn varaan. Ohjeistuksiin voidaan tutkimuk-sen normilähteiden analyysin ja case-yhtiön näkemysten perusteella lukea mukaan val-tioneuvoston kanslian laatima omistajapoliittinen periaatepäätös, Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, OECD:n ohjeistus jäsenmaiden valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnointitavasta, OECD:n ohjeistus monikansallisten yhtiöiden toimintatavoista ja Keskuskauppakamarin kannanotto listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan kehittämisestä. Yksikään ohjeistus ei listaamattomien yhtiöiden osalta ole kuitenkaan pakottavaan lainsäädäntöön verrattuna velvoittava, vaan ohjeistukset ovat enemmän kantaaottavia ja suositusluonteisia.



Sekä normilähteiden analyysi että empiirinen analyysi osoittavat, että Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn perustana on ensisijaisesti osakeyhtiölaki. Lisäksi valtioneuvoston kanslian laatiman omistajapoliittisen periaatepäätöksen voidaan teorian perusteella katsoa olevan yksi tärkeimmistä normilähteistä. Periaatepäätöksen tärkeyttä voidaan perustella sillä, että se antaa kattavan ja osakeyhtiölakia laajemman yleiskuvan valtio-omistajan asettamista vaatimuksista ja tavoitteista omistamiensa listaamattomien yhtiöiden hyvälle hallinnointitavalle. Periaatepäätöksessä viitataan myös useaan eri normilähteeseen, jotka tarkentavat periaatepäätöksen linjauksia. Periaatepäätöksen periaatteet on lisäksi linjattu mukailemaan Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin ohjeistuksia, minkä vuoksi se antaa myös kattavan käsityksen listayhtiöille laadituista hyvän hallinnointitavan periaatteista. Myös omistajaohjauslain merkitystä yhtenä hyvän hallinnointitavan normilähteenä voidaan perustella sen laintason velvoittavuudella. Omistajaohjauslaki sääntelee tutkimuksen perusteella kuitenkin enemmän valtion asemaa omistajana ja valtion sisäisten toimielinten suhteita valtio-omistukseen liittyvässä päätöksenteossa kuin valtio-omisteisten yhtiöiden varsinaista hyvää hallinnointitapaa.

Pelkkään tutkimuksen normilähteiden sisällönanalyysiin vedoten on periaatepäätöstä lukuun ottamatta ohjeistusluontoisia muita normilähteitä vaikea asettaa tärkeysjärjestykseen. Sen sijaan tutkimuksen empirian tuottamat case-yhtiön näkemykset antavat lisänäkökulmaa tarkasteluun. Omistajan edustajat kokivat kumpikin valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn perustuvan lähtökohtaisesti OECD:n monikansallisten yhtiöiden toimintaohjeisiin, joita valtio omistajana on tarkentanut periaatepäätöksen ja muiden kannanottojen avulla. Hallituksen edustaja informantti 4 puolestaan korosti listayhtiöiden hallinnointikoodin periaatteita osakeyhtiölain ohella valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ensisijaisena normilähteenä. Myös Patrian edustaja informantti 3 koki listayhtiöiden hallinnointikoodin linjaukset tärkeänä hyvän hallinnointitapaa ohjaavana normilähteenä erityisesti Patrian tapauksessa, jonka toiminnassa on hänen mukaan listayhtiöiden vaikutteita yhtiön pörssilistatun toisen omistajan myötä. Tutkimuksen empiirisen analyysin avulla kerätyt hyvän hallinnointitavan eri päätöksentekotahojen näkemykset tuovat kuitenkin vain lisänäkökulmaa normilähteiden sisällönanalyysiin, minkä vuoksi niiden perusteella ei voida tehdä tarkempia päätelmiä normilähteiden merkityksestä osana organisaation ulkoista sääntelyä.

#### 4.1.2 Organisaation sisäinen sääntely

Organisaation ulkoinen hyvän hallinnointitavan sääntely koostuu tutkimuksen perusteella listaamattomien yhtiöiden osalta osakeyhtiölakia ja omistajaohjauslakia lukuun ottamatta yhtiön oman harkinnan varaan jäävistä ohjeistuksista ja normeista, joita yhtiö itse soveltaa toiminnassaan. Sääntelyn koostuessa pitkälti harkinnanvaraisista normeista jää merkittävä osa hyvän hallinnointitavan toteutumista ja toteuttamista viime kädessä yhtiön sisäisen itsesääntelyn varaan. Itsesääntelyn merkitys korostuukin tutkimuksen perusteella sellaisessa toiminnassa, jota halutaan säädellä vain tiettyyn pisteeseen asti pakottavalla lainsäädännöllä. Itsesääntelyn voidaan tutkimuksen myötä katsoa kattavan joukon sellaisia vapaaehtoisia ja yhteiseen päämäärään pyrkiviä toimitapoja, joiden avulla valtio-omisteiset yhtiöt ohjaavat, valvovat ja kehittävät hyvää hallinnointitapaansa organisaation sisäisesti. Tutkimuksen perusteella itsesääntelyn näkökulma laajentaa hyvän hallinnointitavan kattamaan johtamis- ja hallintoprosessien lisäksi myös inhimillisiä näkökohtia. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa ja inhimillisiä näkökohtia käsiteltiin tutkimuksessa johdon intressien ja Tone at the Top:in, Code of Conduct -periaatteiden ja eettisten toimiohjeiden sekä yrityskulttuurin osalta.

Suomen valtioenemmistöisten listaamattomien yhtiöiden hyvä hallinnointitapa perustuu tutkimuksen myötä ensisijaisesti osakeyhtiölakiin. Osakeyhtiölaki puolestaan asettaa jo itsessään johdon tehtäväksi yhtiön edun edistämisen ja huolellisen toiminnan. Johdon toiminta ja intressit osana yhtiön hyvää hallinnointitapaa ovatkin tutkimuksen perusteella herättäneet viime aikoina maailmanlaajuisia keskustelua niin julkisuudessa kuin kansainvälisten tilintarkastus- ja kirjanpitoimistojen keskuudessa. Ylimmän johdon asennoituminen hyvään hallinnointitapaan koetaankin tutkimuksen normilähteiden sisällytönanalyysin perusteella kriittisenä tekijänä koko organisaation korkealaatuisen hyvän hallinnointitavan saavuttamisessa.

Johdon intressien merkitys yhtiön hyvälle hallinnoinnille korostui myös jokaisessa tutkimuksen empirian haastattelussa. Sekä hallituksen edustaja informantti 4 että valtion omistajaohjausyksikön informantti 1 kokevat kumpikin johdon asennoitumisen olevan avain koko hyvän hallinnointitavan toteutumiseen. Omistajaohjauksen informantti 1:n mukaan valtio-omistajan tehtävänä on linjata hyvän hallinnointitavan mukaiset periaatteet, mutta yhtiön johto on viime kädessä se, joka toteuttaa periaatteita yhtiön jokapäi-

väisessä toiminnassa. Hallituksen edustaja informantti 4 puolestaan kommentoi, että hyvä hallinnointitapa ja sen toteutuminen lähtevät ennen kaikkea siitä, että yhtiöllä on hyvä toimitusjohtaja, jonka ympärillä on hyvä johtoryhmä. Myös Patrian edustaja informantti 3 korosti, ettei yhtiön hyvä hallinnointi ja sen kehittäminen ole ainakaan Patrian kokoisessa yhtiössä mahdollista, jos yhtiön johto ei miellä hyvän hallinnointitavan merkitystä ja sitoudu noudattamaan hyvä hallinnoinnin mukaisia periaatteita. Patrian edustajan mukaan yhtiön johdon tulisikin nähdä hyvä hallinnointi tehokkuutta lisäävänä tekijänä osana yhtiön liiketoimintaa. Tutkimuksen normilähteiden ja empiirisen sisällönanalyysin perusteella voidaan johdon asennoitumisen katsoa olevan kriittinen tekijä hyvän hallinnointitavan sääntelyn täytäntöönpanossa ja hyvän hallinnoinnin mukaisten periaatteiden noudattamisessa. Johdon motivoituneisuus ja sitoutuneisuus hyvän hallinnointitavan toteuttamiseen yhtiössä voidaan siten nähdä myös pohjana osakeyhtiölain mukaiselle päätöksenteolle.

Yritysten liiketoimintaympäristö ja sen sääntely ovat globalisaation ja sidosryhmien kasvavien tiedonsaantivaatimusten myötä muuttuneet huomattavasti viime vuosikymmenten aikana. Tutkimus osoittaa, että yritystoiminnan läpinäkyvyysvaatimusten kasvettua ovat myös valtio-omisteiset yhtiöt kokeneet hyödylliseksi alkaa laatia yksityiskohtaisempia ohjeistuksia toiminnastaan ja arvoistaan. Myös tutkimuksen empiria tukee kirjallisten menettelyohjeiden laatimisen merkitystä osana valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä. Sekä hallituksen että omistajaohjauksen edustajat kokevat eettisten toiminta- ja menettelyohjeiden laatimisen edellytyksenä yhtiön avoimelle toiminnalle ja hyvälle hallinnoinnille. Patrian edustaja informantti 3 puolestaan kuvaili organisaation yksilötason työntekoa ohjaavien menettelyohjeiden laatimista syvemmälle menevänä hyvän hallinnointitavan toteuttamisena ja riskienhallintana. Yhtiön riskienhallinnan yhteydessä nousi sekä normilähteiden sisällönanalyysissä että empiirissä sisällönanalyysissä puolestaan esiin niin kutsutun whistleblowing – raportointikanavan käyttö väärinkäytösten ennaltaehkäisyssä. Tutkimuksen empirian perusteella myös Suomen valtio-omisteiset yhtiöt ovat ottaneet käyttöön vastaavanlaisia nimettäviä raportointikanavia osana itsesääntelyä. Tutkimuksen myötä voidaan myös todeta, että pelkkä eettisten toimintaohjeiden ja menettelytapojen linjaaminen itsesääntelynä ei yksissään riitä, vaan yrityksen täytyy myös huolehtia linjausten täytäntöönpanosta.

Tutkimuksen normilähteiden sisällönanalyysin perusteella on kirjallisten menettelyohjeiden laatimisella todettu olevan positiivinen vaikutus myös työntekijöiden luottamuk-

seen organisaation eettistä toimintaa kohtaan. Luottamuksellisen ilmapiirin on koettu vahvistavan koko organisaatiota yhdistävää eettistä yrityskulttuuria, jonka hallituksen edustaja informantti 4 puolestaan kokee koko itsesääntelyn perustana. Yrityskulttuuria voidaan siten pitää tietyntylaisena yhdistävänä tekijänä hyvän hallinnointitavan normilähteiden ja organisaation päivittäisen käytännön toiminnan välillä. Valtion omistajaohjausyksikön informantti 1 huomioi, että yhtiön yrityskulttuuri ei näy omistajalle päin yleensä kovin vahvasti. Yrityskulttuurilla ja erityisesti johtamiskulttuurilla on hänen mukaan kuitenkin olennainen vaikutus hyvän hallinnointitavan toteutumiseen yhtiössä. Jos yrityksessä vallitsee muutostenvastainen yrityskulttuuri, eikä johdon ja työntekijöiden välillä ole luottamuksellista suhdetta, voi yhtiön johdon olla mahdotonta implementoida yhtiön linjaamia eettisiä toiminta – ja menettelyohjeita käytäntöön. Itsesääntelylle myönteistä ja mukautuvaa yrityskulttuuria ja sen hallitsemista voidaankin tutkimuksen perusteella pitää yhtenä tehokkaan itsesääntelyn edellytyksenä.

Itsesääntelyn voidaan tutkimuksen perusteella katsoa kattavan joukon inhimilliseen käyttäytymiseen perustuvia elementtejä, jotka ohjaavat koko organisaation toimintaa. Hallituksen edustaja informantti 4 tiivistä itsesääntelyn merkityksen toteamalla, että yhtiön hyvä hallinnointitapa lähtee hyvästä yrityskulttuurista, eikä hyvää yrityskulttuuria voi olla ilman hyvää johtajuutta. Tutkimuksen perusteella yhtiön johdon asennoituminen ja toiminta osoittautuikin kriittiseksi tekijäksi hyvän hallinnointitavan toteutumisen kannalta. Tutkimuksen perusteella yhtiön johdon voidaan katsoa olevan ensisijaisesti vastuussa sekä eettistä toimintaa edistävien toimintaohjeiden laatimisesta että itsesääntelylle myönteisen ja luottamuksellisen yrityskulttuurin luomisesta yhtiöön. Organisaation ulkoisen sääntelyn jäädessä osakeyhtiölakia lukuun ottamatta pitkälti harkinnanvaraisen normilähteiden varaan voidaan itsesääntelyllä kokonaisuudessaan katsoa olevan olennainen merkitys hyvän hallinnointitavan toteuttamisessa käytännössä. Itsesääntelyn jäädessä viimekädessä puolestaan yhtiön johdon varaan on perusteltua todeta, että sekä organisaation ulkoisen että sisäisen sääntelyn täytäntöönpano, ja sitä kautta yhtiön hyvä hallinnointi riippuvat pitkälti johdon intresseistä.

Tutkimuksen tuottamaa hyvän hallinnointitavan organisaation ulkoisia ja sisäisiä elementtejä sisältävän sääntelyn kokonaisuutta voidaan kuvailla myös organisaatiokäyttämisen teorioiden kautta. Organisaatioteoriat voidaan alan tutkimuksen mukaan luokitella muun muassa sen mukaan, mistä organisaatiota ohjaava sääntely on peräisin. Organisaatio voi alan tutkimuksen perusteella muotoutua joko ulkoisen sääntelyn ja ympä-

ristön rajoittamana, tai perustua kokonaan organisaation omaan aktiiviseen ja päämääriin pyrkivään toimintaan. (A-M., Lämsä & T. Hautala 2005, 169.) Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden sääntelyä voisi kuitenkin kuvailla parhaiten edellä mainittujen yhdistelmänä. Yhtiöiden onnistuminen hyvässä hallinnointitavassa edellyttää siten sekä ulkoisten rajoitteiden ja sääntelyn huomioimista että aktiivista ja sidosryhmien odotukset huomioivaa hyvään hallinnointiin pyrkivää toimintaa itsesääntelyn kautta.

#### **4.1.3 Sääntelyn kokonaiskuva**

Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely osoittautuu tutkimuksen myötä jo pelkästään organisaation ulkoisen sääntelyn osalta hyvin laajaksi. Tutkimuksen normilähteiden analyysi ja empiirinen analyysi osoittavat molemmat valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan perustuvan ensisijaisesti osakeyhtiölakiin. Muina hyvän hallinnointitavan normilähteinä organisaation ulkopuoleisen sääntelyn osalta voidaan tutkimuksen perusteella nimetä Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, valtioneuvoston kanslian laatima omistajapoliittinen periaatepäätös ja OECD:n julkaisema toimintaohjeistus monikansallisille yhtiöille. Muut normilähteet lähestyvät jokainen omasta näkökulmastaan hyvää hallinnointitapaa ja tuovat siihen sitä myötä erilaisia tarkennuksia, mutta niiden merkitystä yksittäisinä normilähteinä on tutkimuksen puitteissa mahdotonta arvioida. Omistajapoliittisen periaatepäätöksen merkitystä osana hyvän hallinnointitavan sääntelyä voidaan sen sijaan perustella juuri sillä, että periaatepäätöksessä viitataan useaan muuhun normilähteeseen. Periaatepäätöksen voidaankin tutkimuksen myötä katsoa antavan valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä kattavan, tosin jokseenkin pintapuolisen kokonaiskuvan.

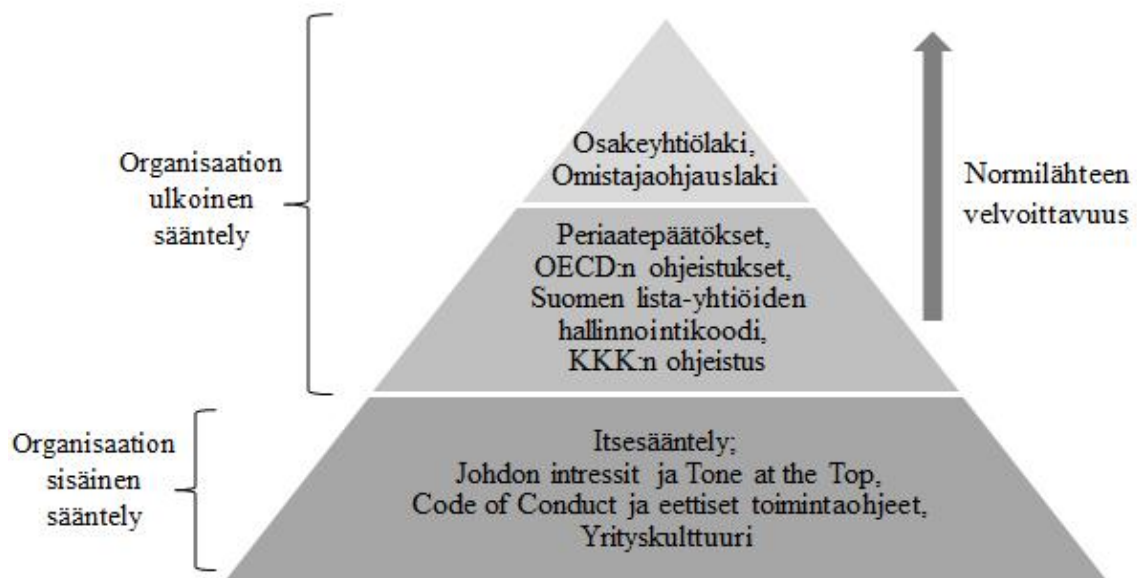
Tutkimuksen myötä voidaan kuitenkin todeta, että myös valtio-omisteisten yhtiöiden tulisi perinteisen lakisääteisen sääntelyn noudattamisen lisäksi kyetä mukautumaan ympäröivän yhteiskunnan ja sidosryhmien odotuksiin sekä niiden muutoksiin itsesääntelyn avulla. Itsesääntelyn merkitys korostuu erityisesti listaamattomien yhtiöiden kohdalla, joiden organisaation ulkoinen sääntely koostuu osakeyhtiölakia ja omistajaohjauslakia lukuun ottamatta pitkälti yhtiön oman harkinnan varaan jäävästä sääntelystä. Tutkimuk-

sen normilähteiden sisällönanalyysi ja empiirinen sisällönanalyysi viittaavatkin vahvasti siihen, että hyvän hallinnointitavan toteuttaminen ja toteutuminen määräytyvät viime kädessä organisaation sisäisen itsesääntelyn ja yritysten yleisten toimintatapojen mukaisesti. Itsesääntely tehokkuus puolestaan osoittautuu tutkimuksen myötä jäävän viime kädessä organisaation johdon varaan.

Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely ja sen sisältämät normilähteet voidaan kokonaisuudessaan tiivistää kuvioon 3.

Kuvio 3

### Hyvän hallinnointitavan normihierarkia kokonaisuudessaan



Tutkimuksen tuloksia arvioitaessa tulee muistaa, että kyseessä on tutkimusilmiön syvempään ymmärrykseen tähtäävä tutkimus, jonka empiria perustuu vain yhden case-yhtiön näkemyksiin. Tutkimuksen empirian tuottamat tulokset tuovat lisänäkökulmaa tutkimuksen teoriaan ja normilähteiden sisällönanalyysiin sekä syventävät ymmärrystä Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä. Tutkimuksen empirian pohjalta tehdyt päätelmät kuvastavat kuitenkin vain tutkimuksen case-yhtiönä olleen Patrian eri hyvän hallinnointitavan kentällä toimivien päätöksentekotahojen näkemyksiä sääntelystä, sen normilähteistä ja siihen liittyvistä haasteista. Empiriaan pohjautuvia tuloksia analysoitaessa tulee myös huomioida, että case-

yhtiö Patrian näkemyksiin on saattanut vaikuttaa yhtiön kansainvälinen liiketoiminta, yhtiön koko, toimiala sekä yhtiön toinen omistaja. Näkemyksiä ei siten voi yleistää kattamaan jonkin muun toimialan, tai kooltaan hyvin erikokoisen, valtio-omisteisen listamattoman yhtiön näkemyksiä hyvän hallinnointitavan sääntelyn nykytilanteesta.

## 4.2 Hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn haasteet

### 4.2.1 Valtion erityinen asema omistajana

Kauppalehden (2009) pääkirjoituksessa todettiin jo vuosia sitten, että valtio oli osoittanut kompastelua kaikissa valtio-omisteisissa yhtiöissä. Omistajuuden ja yhteiskunnallisten intressien yhdistäminen oli osoittautunut valtiolle jo silloin suureksi haasteeksi. Kompastelu näyttää valitettavasti jatkuvan edelleen. Valtio-omisteiset yhtiöt ovat viime aikoina näyttäneet julkisuudessa varsin negatiivisessa valossa, ja niiden hyvä hallinnointitapa on joutunut mittavan kritiikin kohteeksi<sup>29</sup>. Esimerkkinä mainittakoon tutkimuksen case-yhtiö Patrian lahjusskandaali Slovenian panssariajoneuvokauppoihin liittyen, julkisuudessa huomattavaa keskustelun herättänyt kohu listatun lentoyhtiö Finnairin jakamista ylisuurista bonuksista yhtiön johdolle sekä aikaisemmin tutkimuksessa esitelty entisen omistajaohjauksesta vastaavan ministerin Heidi Hautalan eroon johtanut tapaus Arctia Shipping Oy:n päätöksentekovallan väärinkäytöstä.

Toisaalta myös valtiolla omistajana vaikuttaa yhä olevan vaikeuksia omistamiensa yhtiöiden hallinnoinnissa, eivätkä omistuksen perusteet näytä aina olevan täysin selkeät valtiolle itsellekään. Esimerkkinä uunituore tapaus valtion alkoholijuomia valmistavan Altia Oyj:n myyntisuunnitelmista, joita valtio perusteli sillä, että ”yhtiöllä ei ole enää *strategista* merkitystä valtiolle”<sup>30</sup>. Oman kategorisointinsa perusteella valtio on kuitenkin luokitellut Altian yhtiöksi, jossa valtiolla on strategisten intressien sijaan ainoastaan tai lähes yksinomaan vahva taloudellinen intressi<sup>31</sup>. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän

<sup>29</sup> Ks. muun muassa: Helsingin Sanomat (2011), Kauppalehti (2012a) & Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2009.

<sup>30</sup> Ks. muun muassa Yle:

[http://yle.fi/uutiset/valtio\\_luopumassa\\_viinatehdas\\_altiasta\\_kokonaan/7251326?ref=leiki-uu](http://yle.fi/uutiset/valtio_luopumassa_viinatehdas_altiasta_kokonaan/7251326?ref=leiki-uu) . Viitattu 27.5.2014.

<sup>31</sup> Ks. Liite 1.

hallinnointitavan sääntelyn osoittauduttua tutkimuksen myötä mittavaksi voisi olettaa, ettei näinkin tarkasti säännellyn toiminnan tulisi aiheuttaa epäselvyyksiä yhtiöiden hyvässä hallinnoinnissa. Käytännön esimerkkien viitatessa kuitenkin täysin päinvastaiseen herää kysymys, mikä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvässä hallinnointitavassa sitten on niin haasteellista?

Valtion omistajaohjausyksikön edustaja informantti 1 korosti haastattelussaan, ettei valtio-omisteisuus saisi asettaa yhtiöitä missään määrin eri asemaan verrattuna yksityisesti omistettuihin yhtiöihin. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan tulisi valtio-omisteisuudesta huolimatta perustua samoihin lähtökohtiin kuin yksityisesti omistettujen yhtiöiden hyvän hallinnointitavan. Patrian edustaja informantti 3 huomautti omassa haastattelussaan, että valtio-omistajalla on kuitenkin merkitystä hyvään hallinnointitapaan liittyvissä muutostilanteissa. Informantti 3:n mukaan valtion tulisi hyvän hallinnointitavan muutostilanteissa tarjota ohjausta uusien ohjeistusten implementoinnista valtio-omisteisten yhtiöiden toimintaan. Ohjauksen ei kuitenkaan tulisi mennä hallituksen toimi- ja päätöksentekovallan alaisiin yksityiskohtiin, huomautti informantti 3. Hallituksen edustaja informantti 4 puolestaan huomio omassa haastattelussaan, että omistajaohjaus on vienyt hyvää hallinnointitapaa eteenpäin nostamalla oikeita asioita keskusteluun ja edistämällä muun muassa naisten asemaa hallituksessa. Molemmat omistajaohjauksen informantit painottivatkin haastatteluissaan valtion edelläkävijyyttä hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn kehittämisessä.

Tutkittaessa hyvän hallinnointitavan sääntelyä ja sen haasteita tulee sääntelyn taustalla huomioida myös lakeja ja muita suosituksia säätävä taho. Valtio-omisteisten yhtiöiden tapauksessa tämä tarkoittaa ensisijaisesti eduskuntaa ja valtion omistajaohjauksesta vastaavaa ministeriötä (Omistajaohjauslaki 3 § & 5 §). Omistajapolitiikkaa koskevat päätökset tehdään siis käytännössä poliitikkojen toimesta, äänestäjiensä valtuuttamina (Hirvonen ym. 2003, 24 - 49). Kysymykseksi nousee, onko poliitikoilla riittävää ammattitaitoa hyvän hallinnointitavan sääntelyyn liittyvään päätöksentekoon. Lakeja säätävää tahoa tarkastellessa tulee lisäksi huomioida lainsäätäjien ja päätöksentekijöiden omat intressit valtio-omisteisia yhtiöitä kohtaan. Omistajaohjauksesta vastaavilla henkilöillä, tavallisimmin ministereillä, ei yleensä ole pääomasijoituksen kaltaisia henkilökohtaisia intressejä sääntelyn kohteena olevissa yhtiöissä (Kauppalehti 2009, 3). Jos lakeja säätävällä ja valtion omistajapolitiikan periaatteita linjaavalla taholla ei ole aitoa motivaatiota valtio-omisteisten yhtiöiden kehittämiseen, saattaa yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa



koskevan sääntelyn laatu kärsii. Toisaalta jos hyvän hallinnointitavan sääntely jää puutteelliseksi, heijastuu se pahimmassa tapauksessa valtio-omisteisten yhtiöiden käytännön toiminnassa mahdollisena tehottomuutena tai hallinnoinnin väärinkäytöksiä.

Käsitellessä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan haasteita kokivat kaikki tutkimukseen haastatellut informantit ongelmien perimmäisenä syynä olevan asioiden politisoituminen ja kahden eri päätöksentekojärjestelmän vastakkainasettelu, eikä niinkään itse sääntely tai sen puutteellisuus. Omistajaohjauksen informantti 1 huomautti, että osakeyhtiöomistajalle kaikista paras tilanne olisi, ettei toimintaan liittyisi lainkaan politiikkaa. Hän kuitenkin lisäsi, että politiikasta ei tietenkään valtio-omistajan tapauksessa tulla ikinä pääsemään eroon, vaan se tulee aina olemaan valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan haaste. Erityisen haastavaksi informantti 1 kokee sataprosenttisesti valtion omistamien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan. Omistajaohjausyksikön toinen edustaja informantti 2 kommentoikin, että politiikassa on vääriä mielikuvia hallinnoinnin valta- ja vastuusuhteista eikä osakeyhtiölain mukaista päätöksentekoa aina ymmärretä. Kuvitelmat juurtavat juonensa hänen mukaan ajalle, jolloin hallintoneuvostojen ja sitä myötä poliitikkojen merkitys valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksentekolimenä oli vielä korostuneempi. Ratkaisuna tiedottamishaasteeseen omistajaohjausyksikön edustajat esittävät hallintosuhteiden viestinnän kehittämisen entistä paremmaksi.

Hyvän hallinnointitavan yhtenä keskeisimmistä tavoitteista voidaan tutkimuksen perusteella pitää juuri yhtiöiden läpinäkyvyysvaatimusten täyttymisestä huolehtimista. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa tutkinut Kaisanlahti huomauttaakin, ettei omistajan oikeudella käyttää äänioikeuttaan ja päätösvaltaansa ole merkitystä, jollei päätöksenteon pohjalle ole tarjolla tarpeeksi relevanttia tietoa. Läpinäkyvyys toimii myös toiseen suuntaan, sillä mitä laadukkaampaa informaatiota yhtiön johto tuottaa, sitä tyytyväisempiä omistajat ovat. (Kaisanlahti 11/2001, 41.) Toisaalta myös muiden sidosryhmien kuin omistajien odotukset valtio-omisteisia yhtiöitä kohtaan ovat yhteiskuntavastuun merkityksen kasvaessa nousseet (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2011b). Omistajaohjauksen informantti 1 korostikin haastattelussaan, että valtion jokenen on omistajana oltava läpinäkyvä hyvässä hallinnointitavassaan. Hän huomautti, että jos hyvän hallinnointitapa on toteutettu moitteettomasti, ovat myös osakeyhtiölain mukaisten päätöksentekotahojen vastuut ja velvollisuudet selkeät tiedon kulkiessa pää-

töksentekotalolta toiselle. Tämän voidaan puolestaan katsoa kasvattavan yhtiön toiminnan ennakoitavuutta, minkä myötä ulkoiset sidosryhmätkin hyötyvät.

Läpinäkyvyysvaatimusten yhteydessä omistajaohjauksen edustaja informantti 2 huomautti, että yhtiöiden tulisi huomioida toiminnassaan myös se, että asiat tulevat nykyään aikaisempaan verrattuna helpommin julki. Informantti 2 kuitenkin painotti, että hyvään hallinnointitapaan liittyvät asiat nousevat esiin yleensä organisaation, median tai jonkin muun tahon kautta, eivät omistajan. Omistajan tapa ottaa kantaa valtio-omisteisten yhtiöiden hyvään hallinnointitapaan tapahtuu hänen mukaansa aina periaatepäätösten tai muiden vastaavien kannanottojen kautta. Esimerkkinä viimeaikaisesta kannanotosta valtio-omisteisten yhtiöiden hyvästä hallinnoinnista voidaan tutkimuksen myötä nimetä valtioneuvoston uudessa periaatepäätöksessään esittelemä listaamattomia yhtiöitä koskeva yritys vastuun raportointimalli (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2011b).

Valtioneuvosto painottaa periaatepäätöksessään yritys vastuuraportoinnin tärkeyttä. Yhtiöiden taloudellinen raportointi tuottaa sidosryhmille tietoa lähinnä yrityksen menneestä suorituskyyvystä. Yritys vastuusta julkaistut tiedot puolestaan antavat viitteitä yhtiön tulevasta suorituskyyvystä, sekä toiminnan eettisyydestä ja vastuullisuudesta. (Valtioneuvoston kanslian omistusohtausosasto: 2011b.) Valtio-omisteisten yhtiöiden tulevasta suorituskyyvystä saatavilla viitteillä ja yhtiöiden toiminnan ennakoitavuuden lisäämisellä voidaan perustellusti sanoa olevan yhteiskunnallista merkitystä. Yhteiskunnallinen ulottuvuus huomioiden voidaan hyvän hallinnointitavan läpinäkyvyysvaatimuksen katsoa korostuvan erityisesti valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnoinnissa.

Patrian edustaja informantti 3 nosti haastattelussaan esiin valtio-omisteisuuden merkityksen myös päätöksentekoon liittyvässä harkinnassa. Hän kokee, että valtio-omisteisten yhtiöiden toiminnassa korostuu yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna normaalia laajempi harkinta päätöksiä tehdessä. Patrian edustajan mielestä valtio-omisteiset yhtiöt saattavatkin valtio-omisteisuuden myötä reagoida hitaammin tilanteissa, joissa suurten suomalaisten perheomistajien omistamat yhtiöt reagoisivat nopeammin. Myös omistajaohjausyksikön edustajat nostivat omissa haastatteluissaan esiin valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksenteon ja siihen liittyvän harkinnan. Informantti 2 huomauttikin, että valtio-omisteisten yhtiöiden reagoinnin, esimerkiksi huonoihin taloussykleihin, tulisi olla yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna harkitumpaa, sillä valtio-omisteisilla yhtiöillä on valtio-omistajansa myötä yhteiskunnallinen vastuu työllä-

syystä. Periaatepäättös velvoittaakin valtio-omistajan huolehtimaan omistamiensa yhtiöidensä suhteista työntekijäpuoleen. Informantti 2 kokee valtion onnistuneen tässä asiassa omistajana jopa paremmin kuin yksityisen puolen omistajien.

Päätöksenteossa käytettävästä harkinnasta keskustellessa haastatteluissa nousi esiin myös yhtiön maineen ja median huomioiminen valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksenteossa. Kaikki informantit huomioivat omissa haastatteluissaan, että medialla on eri standardi käsitellä valtio-omisteisia yhtiöitä niiden yhteiskunnallisen ulottuvuuden myötä. Valtio-omisteisten yhtiöiden yhteiskunnalliset velvoitteet ja sitä kautta sidosryhmien normaalia vahvemmat tunnesiteet yhtiöiden toimintaa kohtaan vaikuttavatkin tekevän valtio-omisteisista yhtiöistä kannattavan uutistulolähteen medialle. Patrian edustaja informantti 3 huomauttikin omassa haastattelussaan, että yhtiön omistajan ollessa valtio on yhtiöiden harkittava omassa päätöksenteossaan myös mainetta. Median käsitellessä valtio-omisteisten yhtiöiden toimintaa julkisuudessa yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna herkemmin voidaan median katsoa tutkimuksen perusteella olevan yhtenä syynä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvään hallinnointitapaan kohdistuvaan, osittain jopa aiheettomaankin, kritiikkiin.

Valtio-omisteisuuden voidaankin tutkimuksen myötä katsoa tuovan huomattavan määrän erityispiirteitä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan käsittelyyn verrattuna puhtaasti yksityisomisteisten yhtiöiden hyvään hallinnointitapaan. Osakeyhtiömuotoisten yksityisomisteisten yhtiöiden toiminnan voidaan katsoa pääsääntöisesti perustuvan osakeyhtiölain mukaiseen tavoitteeseen tuottaa voittoa osakkeenomistajille (OYL 1:5). Omistajaintressin pohjautuessa pelkkään taloudellisen tuloksen tavoitteluun ovat yhtiölle asetetut tavoitteet huomattavasti selkeämmät verrattuna valtio-omisteisiin yhtiöihin, joiden toimintaan kohdistuu yhteiskunnallisia velvoitteita. Toisaalta yksityisomisteisten yhtiöiden hallinnointia ja päätöksentekojärjestelmää eivät myöskään rasita valtio-omisteisten yhtiöiden tavoin poliittisen päätöksenteon tuottamat haasteet. Yksityisten yhtiöiden hallinnoinnin voidaan siten katsoa olevan sekä yhtiön tavoitteiden että yhtiön päätöksentekojärjestelmän osalta yksiselitteisempää.

Yksityisen sektorin yhtiöiden toiminnan ollessa yksiselitteisempää voidaan perinteiseen omistajakeskeiseen agenttiteoriaan pohjautuvien hyvän hallinnointitavan periaatteiden katsoa soveltuvan paremmin yksityisomisteisiin yhtiöihin kuin valtio-omisteisiin yhtiöihin. Tutkimuksen perusteella onkin syytä kyseenalaistaa soveltuvatko ensisijaisesti yk-

sityisomisteisille yhtiöille suunnatut hyvän hallinnointitavan periaatteet yhteiskunnallisten velvoitteiden ja poliittisen päätöksentekojärjestelmän vaikutusten rasittamille valtio-omisteisille yhtiöille. Valtio-omisteisten yhtiöiden yhteiskunnalliset velvoitteet ja sidosryhmien odotukset huomioiden tutkimuksen perusteella voidaankin pohtia, soveltuisivatko vahvemmin sidosryhmäteoriaan pohjautuvat hyvän hallinnointitavan periaatteet valtio-omisteisten yhtiöiden toimintaan paremmin kuin perinteisestä omistajakeskeisestä agenttiteoriasta johdetut periaatteet. Nykyisten hyvän hallinnointitavan periaatteiden soveltumisesta valtio-omisteisille yhtiöille ei tutkimuksen rajoissa voida kuitenkaan tehdä tarkempia päätelmiä.

#### **4.2.2 Listaamattomien yhtiöiden harkinnanvaraisuus**

Tutkimuksen perusteella valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn heikkoudeksi voidaan katsoa nousevan harkinnanvaraisuuteen pohjautuvat normilähteet. Lain tasolla säädetään vain yleisistä valtion omistajapolitiikkaa ja hyvää hallinnointitapaa koskevista asioista. Haasteeksi osoittautuu, että hyvän hallinnointitavan käytännönläheisempi ja yksityiskohtaisempi sääntely koostuu kuitenkin pelkästään harkinnanvaraisista normilähteistä. Valtio-omisteisten yhtiöiden suositellaan vahvasti noudattavan valtioneuvoston, OECD:n sekä Keskuskauppakamarin laatimia suosituksia hyvästä hallinnointitavasta. Säädösten vapaaehtoisuuden takia niiden mukainen toiminta ja vastuukysymysten täyttäminen jäävät sekä normilähteiden että empiirisen analyysin perusteella kuitenkin aina viime kädessä organisaation sisäisen itsesääntelyn varaan.

Tutkimuksen normilähteiden ja empiirisen analyysin perusteella voidaankin todeta, että vaikka hyvän hallinnointitavan sääntely hiottaisiin kuinka kiitettävälle tasolle, eivät säädökset itsessään pysty edistämään hyvän hallinnointitavan mukaista käytännön toimintaa valtio-omisteisissa yhtiöissä. Kaikki tutkimukseen haastatellut informantit korostivatkin omissa haastatteluissaan, että sääntely on nykyisellään täysin riittävää. Patrian edustaja informantti 3 huomioi lisäksi omassa haastattelussaan, että listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyssä tulee säilyttää tietty harkinnanvaraisuus ja joustavuus. Hän huomautti, että sääntelyn lisäämisen seurauksena omistajasta voisi tulla helposti liian operatiivinen. Informantti 3 kokee, että hyvän hallinnointitavan toteuttaminen tulisi omistajan sijaan jäädä aina viime kädessä yhtiön omalle vastuulle.

Harkinnanvaraisten normilähteiden joukon ollessa mittava jää yhtiön omalle vastuulle myös päätös siitä, mitä normilähteitä ja niiden sisältämiä periaatteita yhtiö valikoi noudatettavaksi omassa toiminnassaan. Hallituksen edustaja informantti 4 huomauttikin haastattelussaan, että listaamattomien yhtiöiden haasteeksi osoittautuu hyvän hallinnointitavan harkinnanvaraisten säännösten oikeanlainen implementointi yhtiöiden toimintaan. Patrian yhtiön edustaja informantti 3 nosti asian esiin myös omassa haastattelussaan. Hänen mukaan haaste onkin juuri siinä, miten luoda listaamattomille yhtiöille relevantti, ja ennen kaikkea yhtiölle itselleen sopiva, sääntelykokonaisuus. Relevantin sääntelykokonaisuuden luomisen merkitystä painottavat myös Tenhunen ja Remes (2011) hyvää hallinnointitapaa käsittelevässä artikkelissaan. Tenhunen ja Remes huomauttavat, ettei kaiken olemassa olevan sääntelyn noudattaminen ole yhtiölle usein järkevää. Yhtiölle epäolennaisten säännösten ja periaatteiden noudattaminen saattaakin Tenhunen ja Remesin mukaan aiheuttaa yhtiöille vain lisäkustannuksia. Tutkimuksen perusteella voidaan todeta, että valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden haasteena on kyetä löytämään hyvän hallinnointitavan lukuisten harkinnanvaraisten normilähteiden joukosta itselleen relevantit ja tehokkaat periaatteet noudatettavaksi.

Tutkimuksen normilähteiden analyysi ja empiirinen analyysi osoittavat, että harkinnanvaraiset normilähteet perustuvat viime kädessä Comply or Explain -periaatteeseen. Periaatteen käytännön noudattaminen ja riittävän laajan harkinnan määrittäminen päätöksiä tehdessä osoittautuvat kuitenkin tutkimuksen myötä hyvän hallinnointitavan haasteiksi. Hallituksen edustaja informantti 4 painotti omassa haastattelussaan, että valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden tapauksessa olennaista olisikin pohtia, mitä olemassa oleva sääntely tarkoittaa käytännössä. Myös informantti 3 huomioi omassa haastattelussaan, että haasteena on saada yhtiöt ymmärtämään hyvän hallinnointitavan merkitys ja sisältö käytännössä. Hän korostikin, että yhtiöiden tulisi panostaa entistä enemmän koko organisaation kattavaan hyvän hallinnointitavan periaatteiden koulutukseen ja tietoisuuden lisäämiseen. Vastaavanlaisen toiminnan järjestäminen jää kuitenkin aina organisaation sisäisen itsesääntelyn ja johdon intressien varaan.

Organisaation sisäinen itsesääntely osoittautuukin olevan avainasemassa listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn harkinnanvaraisuutta ja haasteita käsitellessä. Valtion omistajaohjauksen edustaja informantti 1 huomautti omassa haastattelussaan, että organisaation itsesääntelyllä voidaan katsoa olevan kaksi ulottuvuutta. Informantti 1:n mukaan itsesääntely näkyy ensinnäkin organisaation sisäisesti muun mu-

assa siinä, minkälaiset yhtiön eri päätöksentekotahojen väliset suhteet ovat. Itsesääntelyllä on informantti 1:n mukaan kuitenkin aina vaikutusta myös organisaation ulkopuolelle. Itsesääntely määrittää informantti 1:n mukaan pitkälti sen, miltä yhtiön hyvä hallinnointi näyttää ulospäin. Tämä tukee tutkimuksen taustalla vaikuttavaa ajatusta siitä, että yhtiöiden tulisi nyky maailmassa ajatella hyvän hallinnointitavan periaatteiden noudattamisen lisäksi myös sitä, miltä asiat näyttävät organisaatiosta ulospäin (Soanjärvi 2013, 8 - 11).

Tutkimuksen myötä yhdeksi valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan haasteeksi voidaan nimetä myös organisaation ulkopuolelle yhtiön hyvästä hallinnoinnista välittyvän mielikuvan hallitseminen. Kun tarkastelussa huomioidaan tutkimuksessa aiemmin käsitelty median jokseenkin sensaatiohakuinen tapa käsitellä valtio-omisteisia yhtiöitä otsikoissa, voidaan organisaation ulkopuolelle välittyvän mielikuvan hallitseminen nähdä hyvinkin olennaisena osana valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa. Organisaation ulkopuolelle välittyvän mielikuvan ja sitä kautta yhtiön maineen hallitseminen riippuu kuitenkin jälleen kerran siitä, minkälaiset intressit yhtiöllä ja sen johdolla on panostaa kyseiseen hyvän hallinnointitavan osa-alueeseen. Tutkimus osoittaa tältäkin osin, etteivät hyvän hallinnointitavan sääntely ja sen kehittäminen tuota yksinään tulosta valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnoinnin suhteen.

Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn ja käytännön välille jäävätkin ratkaisevina tekijöinä yritysjohton omat intressit periaatteiden toteuttamiseen yhtiössä. Ilman johdon motivaatiota hyvän hallinnoinnin mukaisten periaatteiden aktiiviseen kehittämiseen ja niiden käytännön toteutumisen valvontaan, jäävät hyvän hallinnointitavan sääntelyn mukaiset toimintaperiaatteet merkityksettömiksi (Vuoti 2011, 56). Johdon motivaatio ja sitä kautta koko organisaation sitouttaminen hyvän hallinnointitavan mukaisten periaatteiden noudattamiseen voidaankin perustellusti nähdä yhtenä suurimmista valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn haasteista. Johdon motivaatiota tutkineessa kirjallisuudessa esitetäänkin kiehtova idea erillisten eettisten Code of Conduct -periaatteiden kehittämisestä yhtiöiden johdolle (Schwartz M., Dunfee T. & Kline M. 2005). Sitä, minkälaista lisäarvoa erillisten johdon eettisten toimintaohjeiden kehittäminen kaiken muun olemassa olevan sääntelyn lisänä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvälle hallinnoinnille toisi, on kuitenkin tämän tutkimuksen puitteissa mahdotonta arvioida.

#### 4.2.3 Sääntelyn tulevaisuudennäkymät ja kehityssuunnat

Muutama vuosi sitten julkaistussa Kauppalehden pääkirjoituksessa (2012b) painotettiin avoimen kansainvälisen talouden periaatteiden edellyttävän läpinäkyvyyttä ja riippumattomuutta myös suomalaisessa liiketoiminnassa. Kansainvälisen keskustelun painopisteinä onkin jo vuosikymmenen ajan ollut hyvän hallinnointitavan kehittäminen, mikä puolestaan on luonut paineita yhdenmukaistaa kansalliset hyvän hallinnointitavan sääntelyt kansainvälisten säädösten kanssa (Kaisanlahti 11/2001, 10). Läpinäkyvyysvaatimusten täyttymiseksi ja tehokkuuden varmistamiseksi valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely tulisikin pitää ajan tasalla huomioiden kansainväliset suositukset ja niiden kehityssuunnat. Valtion omistajaohjauksen molemmat informantit korostivatkin omissa haastatteluissaan, että valtio on toiminut jo pitkään edelläkävijänä hyvän hallinnointitavan kehittämisessä. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn tavoitteeksi voidaankin perustellusti nimetä sääntelyn pitäminen linjassa uusimpien kansainvälisten suositusten kanssa.

Pelkkä hyvän hallinnointitavan kansainvälinen ja ajantasainen sääntely tai sen mukaisen toiminnan järjestäminen yhtiöihin ei kuitenkaan yksinään riitä. Valtio-omisteisten yhtiöiden hallinnointia kritisoinut kulttuuri- ja urheiluministeri Paavo Arhinmäki (vas) painottaa, että hyvän hallinnointitavan noudattamista tulee myös valvoa (Kauppalehti 2012a). Valtio-omisteisilta yhtiöiltä odotetaan hyvän hallinnointitavan sääntelyn kattavan ymmärryksen ja implementoimisen ohella myös asianmukaisten ja tehokkaasti toimivien välineiden kehittämistä hyvän hallinnointitavan mukaisten periaatteiden valvontaan. Käytännössä tämä tarkoittaa toimivan sisäisen valvonnan rakentamista yhtiöön hyvän hallinnointitavan kontrollointivälineeksi.

Ollakseen toimiva kontrollointiväline tulisi yhtiöön rakennetusta sisäisen valvonnan järjestelmästä kommunikoida koko organisaation tasolla. Jokaisen organisaation yksikön tulisi tietää heidän oma roolinsa sisäisessä valvonnassa. Koko organisaation ollessa tietoinen yhtiön valvontajärjestelmästä ja siihen liittyvistä vastuualueista ovat hyvälle hallinnointitavalle asetetut tavoitteetkin helpommin saavutettavissa. (Ahokas 2010.) Valtio-omisteisten yhtiöiden tiedottamishaaste näyttääkin yltävän organisaation eri päätöksentekotahojen välisen viestinnän sekä yhtiön ja median välisen viestinnän lisäksi myös organisaation sisäiseen viestintään. Sisäistä valvontaa käsitellessä on kuitenkin

muistettava, että kyseiset kontrollijärjestelmät keskittyvät pääosin vain yhtiön prosesseihin, eivätkä sen hallintoon. Hyvän hallinnointitavan mukaisten muiden periaatteiden tavoin jäävät myös sisäisen valvonnan järjestäminen ja sen seuranta viime kädessä yhtiön johdon vastuulle.

Vastauksena hyvän hallinnointitavan haasteisiin tutkimukseen haastatellut informantit esittivät kehitysehdotuksina muun muassa viestinnän parantamisen ja hyvän hallinnointitavan koulutusten järjestämisen koko organisaation tasolla. Nykypäiväinen trendi vaikuttaakin olevan se, että yritykset uhraavat mittavia rahallisia määriä hyvän hallinnointitavan ja eettisen toiminnan koulutuksiin ja kursseihin. Aihepiirin aikaisempien tutkimusten perusteella vastaavanlaiset organisaation konkreettiset hyvän hallinnointitavan kehittämistoimenpiteet eivät kuitenkaan itsessään tuota haluttua hyötyä. Suurin paino vaikuttaa aiempien tutkimusten mukaan olevan sen sijaan yksilöiden sitouttamisella yhtiön eettiseen toimintaan, missä taas johdon esimerkin koetaan olevan avainasemassa. (Adam & Rachman-Moore 2004.) Hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn haasteet vaikuttavatkin tutkimuksen perusteella pureutuvan hyvin syvälle organisaatioon ja sen jokapäiväiseen toimintaan. Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan kehittämisen fokus tulisikin tutkimuksen perusteella suunnata sääntelyn kehittämisen lisäksi myös yhtiön jokapäiväisen toiminnan kehittämiseen, ja erityisesti työntekijöiden sitouttamiseen hyvän hallinnointitavan periaatteiden mukaiseen toimintaan.

Hyvää hallinnointitapaa sisäisen valvonnan näkökulmasta tutkinut Heikkala (2011) painottaa sidosryhmäteorian mukaista tasapainon löytämistä yhtiön taloudellisten ja sosiaalisen vastuun päämäärien välillä. Pitkän aikavälin päämäärät tulisi Heikkalan mukaan saavuttaa kuitenkin niin, että riskit pysyvät kohtuullisella tasolla. Valtion omistukset ovat luonteeltaan huomattavasti pitkäaikaisempia verrattuna muiden omistajien omistusaikoihin (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011b). Valtio-omisteisissa yhtiöissä sekä niiden hyvän hallinnointitavan sääntelyssä tulisikin pyrkiä löytämään tasapaino pitkän aikavälin taloudellisten ja sosiaalisen vastuun päämäärien välillä. Tavoitteet saavuttaakseen tulee valtio-omisteisten yhtiöiden huomioida sekä lakisääteiset että sidosryhmien asettamat puitteet hyvää hallinnointitapaansa kehittäessään ja toteuttaessaan.

Heikkala (2011) korostaa artikkelissaan hyvän hallinnointitavan sääntelyn noudattamisen tärkeyttä. Jos yhtiö laiminlyö sidosryhmien asettamat puitteet hyvässä hallinnointi-



tavassaan, menettää se Heikkalan mukaan uskottavuutensa. Valtion jos kenen tulisi yhteiskunnan kannalta vaalia uskottavuuttaan ja auktoriteettiaan vastuullisena omistajana. Tutkimuksen case-yhtiötä edustava informantti 3 painottikin omassa haastattelussaan, että yhtiöiden tulisi valtio-omistajansa myötä kiinnittää erityistä huomiota yhtiön maineeseen. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä ollaankin perustellusti kehittämässä yhä voimakkaammin yritys- ja yhteiskuntavastuullisuutta korostavaan suuntaan (Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: 2011a).

Tutkimustulosten perusteella voidaan todeta, että Suomen valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyssä tulevat tulevaisuudessa korostumaan yhä voimakkaammin kansainväliset suositukset ja yhteiskuntavastuullisuus. Valtio-omisteisten yhtiöiden yhteiskunnallinen ulottuvuus huomioiden tulisi hyvää hallinnointitapaa ja sen sääntelyä kehittäessä muistaa säilyttää tasapaino agenttiteoreettisten taloudellisten päämäärien ja sidosryhmäteoreettisten sosiaalisen vastuun päämäärien välillä. Sääntelyä kehittäessä tulisi kuitenkin huomioida, että sääntely on sekä tutkimuksen normilähteiden sisällönanalyysin että kaikkien tutkimukseen haastateltujen informanttien mukaan jo nykyisellään varsin laajaa. Tutkimuksen perusteella voidaankin esittää, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan varsinaisen sääntelyn kehittämisessä tulisi keskittyä enemmän sääntelyn sisällön kuin uusien normilähteiden kehittämiseen.

Normilähteiden määrästä ja sisällöstä riippumatta jäävät sääntelyn täytäntöönpano käytännössä sekä hyvän hallinnointitavan periaatteiden mukaisen toiminnan noudattaminen ja valvonta kuitenkin aina viime kädessä yhtiön sisäisen itsesääntelyn varaan. Huomio tulisikin tutkimuksen perusteella suunnata varsinaisen sääntelyn kehittämisen sijaan valtio-omisteisten yhtiöiden käytännön toiminnan ja organisaation sisäisen itsesääntelyn kehittämiseen. Itsesääntelyn tehostamiseksi tulisi yhtiöiden tutkimuksen perusteella pyrkiä sitouttamaan koko organisaation henkilöstö hyvän hallinnointitavan mukaiseen toimintaan, ja kehittämään viestintää sekä yhtiön eri päätöksentekotahojen välillä että organisaation sisäisesti.

## 5 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

Tutkimuksen tavoitteena oli luoda kattava kokonaiskuva Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelystä ja arvioida sääntelyn eri normilähteitä, niiden velvoittavuutta ja eri normilähteiden välisiä suhteita. Tutkimukseen sisältyi myös haastatteluaineisto, jonka avulla pyrittiin arvioimaan hyvän hallinnointitavan sääntelyä ja haasteita käytännön näkemysten kautta. Kyseessä oli siten tutkimusilmiön syvälliseen ymmärrykseen tähtäävä laadullinen tutkimus, jonka tavoite pyrittiin saavuttamaan teoriaohjaavan sisällönanalyysin avulla. Sisällönanalyysin kohteena oleva tutkimusaineisto koostui hyvän hallinnointitavan organisaation ulkoisista ja sisäisistä eri normilähteistä sekä lisänäkökulmaa antavasta tutkimuksen case-yhtiö Patrian hyvän hallinnointitavan eri päätöksentekotahojen empiirisestä haastatteluaineistosta.

Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntely voidaan tutkimuksen tuloksena jakaa kolmeen eri normihierarkiseen tasoon, jotka ovat velvoittavimmasta aloittaen: organisaation ulkoinen laintason sääntely, organisaation ulkoiset ohjeistukset ja suositukset sekä organisaation sisäinen itsesääntely. Valtio-omisteisten yhtiöiden ollessa kaikkien yritysmuodoltaan osakeyhtiöitä perustuu niiden hyvä hallinnointitapa tutkimustulosten mukaan ensisijaisesti osakeyhtiölakiin. Omistajalähtöisen ja yleispätevän osakeyhtiölain lisäksi yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa säännellään tutkimuksen perusteella myös lukuisilla eri tahojen laatimilla tarkentavilla ohjeistuksilla, jotka lähestyvät hyvää hallinnointitapaa valtio-omisteisuuden, listaamattomuuden, kansainvälisyyden tai muun vastaavan näkökulmasta. Organisaation ulkoisista ohjeistuksista merkittävimmäksi osoittautui tutkimuksen perusteella valtion omistajapolitiittinen periaatepäätös. Muina organisaation ulkoisina normilähteinä tutkimuksessa esiteltiin omistajaohjauslaki, Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi, OECD:n ohjeistukset valtio-omisteisille ja monikansallisille yhtiöille, sekä Keskuskauppakamarin kannotto listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan kehittämisestä.

Organisaation ulkoisten normilähteiden mukainen toiminta ja hyvän hallinnointitavan periaatteiden implementointi käytäntöön jäävät tutkimuksen tulosten perusteella kuitenkin viime kädessä organisaation sisäisen itsesääntelyn varaan. Organisaation sisäisen

itsesääntelyn normilähteinä tutkimuksessa esiteltiin johdon intressit eli niin kutsuttu Tone at the Top -ajattelumalli, Code of Conduct -periaatteet, yrityksen eettiset toimintaohjeet ja yrityskulttuuri. Sekä tutkimuksen normilähteiden että empiirisen sisällönanalyysin perusteella organisaation sisäisen itsesääntelyn, ja sitä kautta koko yhtiön hyvän hallinnoinnin, todettiin olevan viime kädessä kiinni johdon intresseistä. Ilman johdon motivaatiota kehittää hyvän hallinnointitavan mukaisia periaatteita eteenpäin ja sitouttaa koko organisaation henkilöstö hyvän hallinnointitavan mukaisiin periaatteisiin osoittautuu hallinnointitavan toteutuminen organisaatiossa tutkimuksen perusteella haasteelliseksi.

Tutkimuksen tulosten pohjalta muodostettu normihierarkia osoittautuukin sikäli mielenkiintoiseksi, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvä hallinnointitapa perustuu ensisijaisesti normihierarkian kaikista velvoittavimpaan normilähteeseen, mutta hyvän hallinnointitavan mukaisten periaatteiden noudattaminen käytännössä jää kuitenkin normihierarkian kaikista vähiten velvoittavimman normilähteen varaan. Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä voidaankin tutkimukseen perustuen kuvailla normihierarkisella pyramidilla, jonka huipulla ovat kaikista velvoittavimmat hyvän hallinnointitavan normilähteet, ja pohjalla kaikista vähiten velvoittavat itsesääntelyn normilähteet. Pyramidi havainnollistaa, että organisaation ulkoisten ohjeistusten tai edes laintason normien toimiminen tehokkaina normilähteinä on mahdotonta, jos sääntelyn perustana olevat organisaation sisäisen itsesääntelyn normilähteet jätetään huomioimatta.

Hyvän hallinnointitavan sääntely osoittautui tutkimuksen myötä laajaksi, ja kaikki tutkimukseen haastatellut informantitkin kokivat varsinaisen sääntelyn olevan riittävää jo nykyisellään. Listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn perustuessa osakeyhtiölakia ja omistajaohjauslakia lukuun ottamatta kuitenkin pelkkiin ohjeistaviin ja suuntaa antaviin normilähteisiin sekä itsesääntelyyn jäivät hyvän hallinnointitavan periaatteiden implementointi ja toteuttaminen viime kädessä organisaation ja sen johdon harkinnan varaan. Tutkimuksen perusteella valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden haasteeksi osoittautuikin muodostaa hyvän hallinnointitavan lukuisten harkinnanvaraisuuteen perustuvien normilähteiden joukosta relevantti, ja ennen kaikkea jokaiselle yhtiölle itselleen sopiva sääntelykokonaisuus, jota yhtiö lähtee *Comply or Explain* -periaatteen mukaisesti toteuttamaan.

Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan toisena merkittävänä haasteena tutkimuksessa nimettiin yhtiöiden taustalla vaikuttavan poliittisen päätöksentekojärjestelmän yhteensovittaminen osakeyhtiölakiin perustuvan päätöksentekojärjestelmän kanssa. Poliitiikan tullessa aina vaikuttamaan valtio-omisteisten yhtiöiden päätöksenteon taustalla voidaan eri päätöksentekotahojen aseman, vastuiden ja velvollisuuksien määrittäminen nimetä tutkimuksen myötä perustellusti yhdeksi tärkeimmistä valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan tavoitteista. Valtion erityiseen omistajasemaan liittyvinä haasteina tutkimuksessa esitettiin myös tasapainon löytäminen yhtiön taloudellisten ja yhteiskunnallisten intressien välillä, sidosryhmien kasvaneisiin läpinäkyvyysvaatimukseen vastaaminen, sekä median tapa käsitellä valtio-omisteisia yhtiöitä julkisuudessa.

Tutkimustulosten perusteella valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan haasteet vaikuttavat liittyvän enemmän yhtiöiden käytännön toimintaan kuin hyvän hallinnointitavan varsinaiseen sääntelyyn. Yhtiöiden käytännön toimintaan liittyvät haasteet huomioiden on perusteltua todeta, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa olisi nykyään syytä tarkastella omistajan lisäksi myös muiden sidosryhmien näkökulmasta. Tutkimuksen perusteella voidaankin esittää, että valtio-omisteisten yhtiöiden hyvää hallinnointitapaa ja sen sääntelyä kehittäessä tulisi huomioida yksityisen sektorin omistajakeskeisen agenttiteoreettisen lähestymistavan lisäksi myös muiden sidosryhmien asettamat puitteet. Hyvän hallinnointitavan sääntelyn tulevaisuuden painopisteiksi tutkimuksessa nimettiin yhteiskuntavastuullisuus, toiminnan läpinäkyvyys sekä hyvän hallinnointitapojen periaatteiden kehittäminen kansainvälisten suositusten mukaisiksi.

Hyvän hallinnointitavan käytännön elämän kehittämisideoina tutkimuksessa esitettiin muun muassa yhtiön eri päätöksentekotahojen välisen, yhtiön ja median välisen ja yhtiön sisäisen viestinnän kehittäminen, sekä koko organisaation kouluttaminen ja sitouttaminen hyvän hallinnointitavan mukaiseen toimintaan. Hyvän hallinnointitavan kehittämisideoiden laajempi käsittely ei tutkimuksen puitteissa ole kuitenkaan mahdollista. Tutkimuksen voidaan sen sijaan katsoa luovan pohjan Suomen valtio-omisteisten listaamattomien yhtiöiden hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn jatkotutkimukselle, ja sitä myötä myös hyvän hallinnointitavan ja sen sääntelyn kehittämiselle käytännössä.

# LÄHTEET

## Kirjallisuuslähteet:

- Association of Certified Fraud Examiners (ACFE): *"Tone at the Top: How Management Can Prevent Fraud in the Workplace"*. Viitattu: 13.1.2014, [http://www.acfe.com/uploadedFiles/ACFE\\_Website/Content/documents/tone-at-the-top-research.pdf](http://www.acfe.com/uploadedFiles/ACFE_Website/Content/documents/tone-at-the-top-research.pdf).
- Adam, A. & Rachman-Moore, D. 2004. The Methods Used to Implement an Ethical Code of Conduct and Employee Attitudes. *Journal of Business Ethics* 54, 225 - 244.
- Ahokas, N. 2010. Kuinka rakentaa liiketoimintaa tukeva sisäinen valvonta? *Tilintarkastus*, 5/2010, 30–33.
- Alvesson, M. 2013. *Understanding Organizational Culture*. London: SAGE Publications Ltd.
- Barnett, T. & Schubert, E. 2002. Perceptions of the Ethical Climate and Covenantal Relationships, *Journal of Business Ethics* 36, 279 - 291.
- Bracke, R., Verbeke, T. & Dejonckheere, V. 2008. *What Determines the Decision to Implement EMAS? A European Firm Level Study*. *Environ Resource Econ* (2008) 41:499 - 518.
- Gillan, S.L. & Starks, L.T. 2003. Corporate governance, corporate ownership, and the role of institutional investors: a global perspective. *Journal of Applied Finance* 13 (2), 4 - 22.
- Haikarainen, A. 2013. Väärinkäytös johdon valvonta-velvollisuuden valossa. *Balanssi*, 4/2013, 18–21.
- Hansen, J., Stephens, N. & Wood D. 2009. Entity-Level Controls: The Internal Auditor's Assessment of Management Tone at the Top. *Current Issues in Auditing* 3 (1).
- Hatch, M. & Cunliffe, A. 2013. *Organization Theory 3<sup>rd</sup> Edition*. Oxford: Oxford University Press.
- Heikkala, J. 2010. Sisäisen tarkastuksen raportointi – arvio sisäisen valvonnan riittävyydestä. *Tilintarkastus*, 1/2010, 46 - 49.
- Heikkala, J. 2011. Tehokkuusvaatimukset sisäisessä valvonnassa, riskienhallinnassa ja sisäisessä tarkastuksessa. *Tilintarkastus*, 3/2011, 60 - 63.
- Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. *Tutki ja kirjoita*. Helsinki: Tammi.

- Hirvonen, A., Niskakangas, H. & Steiner, M-J. 2003. *Corporate governance: Hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely*. Juva: WS Bookwell Oy.
- Hunton, J., Hoitash, R. & Thibodeau J. 2011. The Relationship between Perceived Tone at the Top and Earnings Quality. *Contemporary Accounting Research* 28 (4), 1190 - 1224.
- Huovinen, S. 2009. *Itsesääntelyn ja hyvän tavan mukaisuuden lähtökohdat Kuluttajansuojassa*, teoksessa Oikeutta vai etiikkaa? Viestintäoikeuden vuosikirja 2008. Helsinki: Helsingin yliopiston oikeustieteellisen tiedekunnan julkaisuja.
- IFAC, International Federation of Accountants 2007a. *Tone at the Top and Audit Quality*. New York: International Federation of Accountants. Viitattu 13.1.2014, <http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/tone-at-the-top-and-audit-q.pdf> .
- IFAC, International Federation of Accountants 2007b. *Defining and developing an Effective Code of Conduct for Organizations*. New York: International Federation of Accountants. Viitattu 14.1.2014, [http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/Defining-and-Developing-an-Effective-Code-of-Conduct-for-Orgs\\_0.pdf](http://www.ifac.org/sites/default/files/publications/files/Defining-and-Developing-an-Effective-Code-of-Conduct-for-Orgs_0.pdf) .
- Jenkins, R., Pearson, R. & Seyfang, G. 2002. *Corporate Responsibility and Labour Rights : Codes of Conduct in the Global Economy*. London: Earthscan.
- Kankaanpää, J., Oulasvirta, L. & Wacker, J. 2011. *Valtion omistajaohjauksen valvonta ja raportointi eduskunnalle*. Tampere: Juvenes Print.
- Kaisanlahti, T. 11/2001. *Corporate Governance in State-Owned Companies*. Helsinki: Edita Ltd.
- Kaisanlahti, T. 4/2001. *Valtion omistajaohjaus – perusta ja välineet*. Helsinki: Oy Edita Ab.
- Kortesalmi, H. 2013. Whistleblowing – yrityksen eettiset raportointikanavat Suomessa. *Tilintarkastus* 2/2013, 40 - 44.
- KPMG, Blumme, N., Karhu, P., Kontula, L., Laitakari, J., Linna, M., Nordin, J., Sovasto, J., Tarvainen, J., Tikkanen, R., Turakainen, O., Urrila, A. & Vesa, J. 2005. *Corporate Governance sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan näkökulmasta*. Helsinki: Edita Prima Oy.
- Kotter, J. & Heskett, J. 1992. *Corporate culture and performance*. New York: Simon and Schuster Inc.
- Kuuluvainen, A. 2010. Hyvä organisaatiokulttuuri ja sisäinen tarkastus. *Tilintarkastus*, 4/2010, 20 - 22 & 68 - 89.
- Lindroos, J-R. & Lohivesi, K. 2010. *Onnistu Strategiassa*. Helsinki: WSOYpro.

- LRN 2006. *Impact of codes of conduct on corporate culture – Measuring the immeasurable*. Viitattu 20.1.2014.  
<http://www.ethics.org/files/u5/LRNImpactofCodesofConduct.pdf>.
- Lämsä, A-M. & Hautala, T. 2005. *Organisaatiokäyttäytymisen perusteet*. Helsinki: Edita Publishing Oy.
- Mallin, C., 2004. *Corporate Governance*. Oxford: Oxford Press.
- Mallin, C., Mitleton-Kelly, E., Al-Hawamdeh, A. & Chiu, I. 2010. *Corporate Governance and complexity theory*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- NCFFR, National Commission on Fraudulent Financial Reporting 1987. *Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting*. New York: NCFFR.
- O'Regan, D. 2004. *Auditor's Dictionary: Terms, Concepts, Processes, and Regulations*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Parker, C. 2007. *Self-regulation and the not-for-profit sector*. Melbourne Law School. Legal Studies Research Paper No. 372. Viitattu 9.1.2014,  
[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1337278](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1337278) .
- Remes, M. 2012. ”Voittoa, muttei hinnalla millä hyvänsä”. *Omistaja*, 2/2012, 6 – 9.
- Ross, S.A. 1973. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *American Economic Review* 63 (2), 134 - 139.
- Rönkkö, A. 2010. *Kuvaus sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä - listayhtiön ja tilintarkastajan näkökulmasta*. Tampereen Yliopisto. Taloustieteiden laitos. Pro gradu –tutkielma. Viitattu 2.4.2014.  
<http://tutkielmat.uta.fi/pdf/gradu04143.pdf> .
- Salonen, Miikka 2008. *CORPORATE GOVERNANCE -RAPORTOINNIN ERI KÄYTÄNNÖT - tutkimus sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja sisäisen tarkastuksen raportoinnista*. Tampereen Yliopisto. Taloustieteiden laitos. Pro gradu-tutkielma. Viitattu 2.4.2014,  
<http://tutkielmat.uta.fi/pdf/gradu02493.pdf>.
- Scapens, R.W., 1990. Researching Management Accounting: The role of case studies. *British Accounting Review*, Vol.22, 259 - 281.
- Sinclair, J. 2012. ”Voittoa, muttei hinnalla millä hyvänsä”. *Omistaja*, 1/2012, 6 - 9.
- Soanjärvi, T. 2013. Hyvä hallinnointitapa luo pohjan bisnekselle. *Balanssi*, 1/2013, 8 - 11.
- Sorsa, K. 2009a. *Itsesääntely ja yhteissääntely arvoketjussa – Toimialakohtaista tarkastelua*. Helsinki: Hakapaino Oy.
- Sorsa, K. 2009b. *Elinkeinoelämä tarvitsee ennakoivaa sopimusosaamista*. Defensor Legis 1/2009, 128 - 147.

- Sorsa, K. 2009c. *The Proactive Law Approach: A Further Step towards Better Regulation*. In: Tala, J. & Pakarinen A. (eds.). *Changing Forms of Legal and Non-Legal Institutions and New Challenges for the Legislator – International Conference on Legislative Studies in Helsinki*. National Research Institute of Legal Policy. Research Communications 97, 35 - 70.
- Staicu, A., Tatomir, R. & Lincă, A. 2013. Determinants and Consequences of “Tone at the Top”. *International Journal of Advances in Management and Economics* (IJAME) 2 (2), 76 - 88 . Viitattu 13.1.2014, <http://www.managementjournal.info/abstract.php?id=314> .
- Schwartz, M., Dunfee, T. & Kline, M. 2005. Tone at the Top: An Ethics Code for Directors? *Journal of Business Ethics* 58: 79 - 100. Viitattu 24.4.2014, [http://download.springer.com/static/pdf/426/art%253A10.1007%252Fs10551-005-1390-y.pdf?auth66=1382861546\\_acfed7951c67bd0aed53e4912db910ac&ext=.pdf](http://download.springer.com/static/pdf/426/art%253A10.1007%252Fs10551-005-1390-y.pdf?auth66=1382861546_acfed7951c67bd0aed53e4912db910ac&ext=.pdf) .
- Tenhunen, P. & Remes, A-K. 2011. Hyvästä hallinnointitavasta etua erityistilanteissa. *Tilintakastus*, 6/2011, 10 - 12.
- Tuomi, J. & Sarajärvi, A. 2009. *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi*. Latvia: Livonia Print.
- Valjakka, N. 2009. *Omistajuuden vaikutus corporate governance – tiedottamiseen*. Tampereen Yliopisto. Taloustieteen laitos. Pro gradu –tutkielma.
- Vuoti, H. 2011. Väärinkäytösten minimointi ulkoisen ja sisäisen tarkastuksen yhteisenä Tavoitteena. *Tilintarkastus*, 2/2011, 54 - 57.

## Virallislähteet:

- Euroopan parlamentti, neuvosto ja komissio, Toimielinten välinen sopimus paremmasta lainsäädännöstä (A5-0313/2003), EYVL C 321/1 31.12.2003.
- Hallintolaki 6.6.2003/434.
- Laki valtiontalouden tarkastusvirastosta 14.7.2000/676.
- Laki valtion yhtiöomistuksesta ja omistajaohjauksesta 21.12.2007/1368.
- Osakeyhtiölaki (OYL) 21.7.2006/624.



## Muut lähteet:

- Helsingin Sanomat (2011): "*Krp epäilee kymmentä Patria-lahjuksista*". Viitattu 3.4.2014, <http://www.hs.fi/kotimaa/Krp+ep%C3%A4ilee+kymment%C3%A4+Patria-lahjuksista/a1305546921385>.
- Kauppalehti (2012a): "*Arhinmäki: Finnarin johdon toimet 'sikamaisia'*". Viitattu 3.4.2014, [http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=201203135629&request\\_ahaa\\_info=true](http://www.kauppalehti.fi/5/i/talous/uutiset/etusivu/uutinen.jsp?oid=201203135629&request_ahaa_info=true).
- Kauppalehti (2012b): *Avoimuus ja läpinäkyvyys etusijalle*. 21.2.2012, Pääkirjoitus, 3.
- Keskuskauppakamari (2006): *Keskuskauppakamarin kannanotto koskien listaamattomien yhtiöiden hallinnoinnin kehittämistä, Tammikuu 2006*. Viitattu 26.3.2014, <http://www.keskuskauppakamari.fi/Edunvalvonta/Elinkeinopolitiikka/Vastuullinen-yritystoiminta/Hyva-hallinnointi>.
- OECD (2005): *Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises 2005*. Viitattu 27.1.2014, <http://www.oecd.org/dataoecd/46/51/34803211.pdf>.
- Taloussanomat (2013): "*Keskusta allistelee valtionyhtiöiden irtisanomisia*". Viitattu 8.1.2014, <http://www.taloussanomat.fi/politiikka/2013/09/11/keskusta-allistelee-valtionyhtioiden-irtisanomisia/201312711/12>.
- Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto: <http://www.valtionomistus.fi>.
2014. Viitattu 25.4.2014, <http://valtionomistus.fi/suomi/files/2011/10/edvaltuudet-suo-3a-2014.pdf>.
- 2012a. Viitattu 7.2.2014, <http://valtionomistus.fi/suomi/omistajapolitiikka-ja-ohjaus/lainsaadanto/>.
- 2012b. Viitattu 2.4.2014, <http://valtionomistus.fi/suomi/yhtiot/valtioenemmistoiset-yhtiot/patria-oyj/>.
- 2011a. Viitattu 23.2.2014, <http://valtionomistus.fi/suomi/2011/11/03/avoimuus-pitkajanteisyys-ja-vastuullisuus-omistajapolitiikan-painopisteiksi-6/>.
- 2011b. Viitattu 7.2.2014, <http://valtioneuvosto.fi/tiedostot/julkinen/periaatepaatokset/2011/omistaja-ohjaus/fi.pdf>

2009. Viitattu 2.4.2014,  
<http://valtionomistus.fi/suomi/2009/10/28/destian-erityinen-tarkastus-valmistunut-6/>.

Valtion vaikea omistajuus. 2009. *Kauppalehti* 4.9.2009, Pääkirjoitus, 3.

# LIITE 1

## Valtion omistusosuudet ja eduskuntavaltuudet



OMISTAJAOHJAUS  
VALTIONEUVOSTON KANSLIA

### VALTION OMISTUSOSUUDET JA EDUSKUNTAVALTUUDET 3.3.2014

Pörssiyhtiöt	Omistaja- ohjaus	Ryhmä	Valtion omistus %	Omistuksen alaraja %
Elisa Oyj	Solidium Oy	1a	10,0 %	0,0 %
Finnair Oyj	VNK	1b	55,8 %	50,1 %
Fortum Oyj	VNK	1b	50,8 %	50,1 %
Kemira Oyj	Solidium Oy	1a	16,7 %	0,0 %
Metso Oyj	Solidium Oy	1a	11,1 %	0,0 %
Neste Oil Oyj	VNK	1b	50,1 %	50,1 %
Outokumpu Oyj	Solidium Oy	1a	29,9 %	0,0 %
Outotec Oyj	Solidium Oy	1a	10,4 %	0,0 %
Rautaruukki Oyj	Solidium Oy	1a	39,7 %	0,0 %
Sampo Oyj	Solidium Oy	1a	11,9 %	0,0 %
Stora Enso Oyj	Solidium Oy	1a	12,3 %	0,0 %
Talvivaaran Kaivososakeyhtiö Oyj	Solidium Oy	1a	16,7 %	0,0 %
Telia Sonera Oyj	Solidium Oy	1a	10,1 %	0,0 %
Tieto Oyj	Solidium Oy	1a	10,1 %	0,0 %
Valmet Oyj	Solidium Oy	1a	11,1 %	0,0 %
<b>Yhteensä (lkm)</b>		<b>15</b>		
Noteeraamattomat kaupallisesti toimivat yhtiöt	Omistaja- ohjaus	Ryhmä	Valtion omistus %	Omistuksen alaraja %
Altia Oyj	VNK	1a	100,0 %	50,1 %
Arctia Shipping Oy	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
Art and Design City Helsinki Oy Ab	VNK	1a	35,2 %	0,0 %
Boreal Kasvinjalostus Oy	VNK	1b	60,8 %	50,1 %
Destia Oy	VNK	1a	100,0 %	0,0 %
Ekokem Oy	VNK	1b	34,1 %	0,0 %
Fingrid Oyj	VM	1b	53,1 %*	0,0 %
Gasum Oy	VNK	1b	24,0 %	0,0 %
Itella Oyj	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
Kemijoki Oy	VNK	1a	50,1 %	50,1 %
Leijona Catering Oy	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
Meritaito Oy	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
Motiva Oy	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
Nordic Morning Oyj	VNK	1a	100,0 %	0,0 %
Patria Oyj	VNK	1b	73,2 %	50,1 %
Raskone Oy	VNK	1a	85,0 %	0,0 %
Suomen Lauttaliikenne Oy	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
Suomen Rahapaja Oy	VNK	1b	100,0 %	50,1 %
Suomen Siemenperunakeskus Oy	VNK	1b	22,0 %	0,0 %
Suomen Viljava Oy	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
Vapo Oy	VNK	1b	50,1 %	50,1 %
VR-Yhtymä Oy	VNK	1b	100,0 %	100,0 %
<b>Yhteensä (lkm)</b>		<b>22</b>		
<b>Kaupallisesti toimivat yhteensä</b>		<b>37</b>		

Erityistehtäviä hoitavat yritykset	Omistaja- ohjaus	Ryhmä	Valtion omistus %	Omistuksen alaraja %
Aalto-yliopistokiinteistöt Oy	VM	2	33,3 %	..
Alko Oy	STM	2	100,0 %	100,0 %
OHY Arsenal Oy <sup>1)</sup>	VM	2	100,0 %	0,0 %
CSC-Tieteen tietotekniikan keskus Oy	OKM	2	100,0 %	100,0 %
Finavia Oy	LVM	2	100,0 %	100,0 %
Finnpilot Pilotage Oy	LVM	2	100,0 %	100,0 %
Finnvera Oy	TEM	2	100,0 %	100,0 %
Governia Oy	VNK	2	100,0 %	100,0 %
Hansel Oy	VM	2	100,0 %	100,0 %
HAUS Kehittämiskeskus Oy	VM	2	100,0 %	100,0 %
Helsingin yliopistokiinteistöt Oy	VM	2	33,3 %	..
Hevosopisto Oy	OKM	2	25,0 %	0,0 %
Kuntarahhoitus Oy	YM	2	16,0 %	0,0 %
Solidium Oy	VNK	2	100,0 %	100,0 %
Suomen Erillisverkot Oy	VNK	2	100,0 %	100,0 %
Suomen Ilmailuopisto Oy	OKM	2	49,5 %	0,0 %
Suomen Teollisuussijoitus Oy	TEM	2	100,0 %	100,0 %
Suomen yliopistokiinteistöt Oy	VM	2	33,3 %	..
Teollisen yhteistyön rahasto Oy (Finnfund)	UM	2	90,4 %	50,1 %
Tietokarhu Oy	VM	2	20,0 % <sup>4)</sup>	50,1 %
Veikkaus Oy	OKM	2	100,0 %	100,0 %
Yleisradio Oy	LVM	2	100,0 %	100,0 %
Yrityspankki Skop Oy <sup>3)</sup>	VM	2	95,2 %	0,0 %
<b>Yhteensä (lkm)</b>		<b>23</b>		
<b>Kaikki yhteensä (lkm)</b>		<b>60</b>		

\* Valtion osuus äänistä 70,9 %

<sup>1)</sup> Selvitystilassa, 21,05 % omistusta Valtion vakuusrahaston kautta

<sup>2)</sup> Valtion osuus äänistä 80 %

<sup>3)</sup> Selvitystilassa, omistus Valtion vakuusrahaston (52,9 %) ja valtion määräysvalta-yhtiöiden (42,3 %) kautta

LVM = Liikenne- ja viestintäministeriö  
 OKM = Opetus- ja kulttuuriministeriö  
 STM = Sosiaali- ja terveysministeriö  
 TEM = Työ- ja elinkeinoministeriö  
 UM = Ulkoasiainministeriö  
 VM = Valtiovarainministeriö  
 VNK = Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto  
 YM = Ympäristöministeriö

**Yhtiöryhmä 1 a:** Valtiolla on omistajana ainoastaan tai lähes yksinomaan vahva sijoittajaintressi.

Omistajaohjausta järjestettäessä on otettava huomioon valtion omistussuuteen liittyvä määräys- tai vaikutusvalta sekä siihen liittyvät omistajan riski ja omistukseen perustuva osallistuminen yhtiön päätöksentekoon.

**Yhtiöryhmä 1 b:** Vahvan sijoittajaintressin lisäksi yhtiöön liittyy strategisia intressejä, joiden vuoksi valtion on syytä pysyä toistaiseksi vahvana omistajana tai turvata muulla tavoin kyseiset strategiset intressit, jos omistussuutta pienennetään tai omistuksesta luovutaan.

**Yhtiöryhmä 2:** Valtiolla on omistajana sääntelyyn tai viranomaistehtäviin liittyvä erityisintressi: yhtiöllä on valtion määrittelemä elinkeino-, yhteiskunta- tai muu poliittinen tehtävä taikka jokin muu erityisrooli.

## LIITE 2

### Haastattelukysymykset

Haastattelukysymykset koskevat valtion enemmistöomistuksessa olevia listaamattomia yhtiöitä.

1. Minkälaisena koette valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyn nykytilanteen?
2. Sisältyykö hyvän hallinnointitavan sääntelyyn mielestänne joitakin ongelmakohtia? Jos sisältyy, niin mitä ne ovat?
3. Hyvän hallinnointitavan sääntelyn pohjautuessa listaamattomien yhtiöiden osalta pitkälti harkinnanvaraiseen sääntelyyn, minkälaisena koette organisaation sisäisen itsesääntelyn merkityksen osana sääntelyä?
4. Minkälaisena koette johdon intressien, tai niin kutsutun Tone at the Top -ajattelumallin, merkityksen hyvän hallinnointitavan toteuttamisessa ja kehittämisessä koko organisaatiossa?
5. Minkälaisena koette organisaation Code of Conduct-tyyppisten menettelyohjeiden, eettisten toimitapojen ja yrityskulttuurin merkityksen yhtiön hyvälle hallinnoinnille?
6. Minkälaisen merkityksen koette valtion omistajaohjausyksiköllä olevan hyvän hallinnointitavan toteutumisessa valtion omistamissa yhtiöissä?
7. Miten valtio-omisteisten yhtiöiden hyvän hallinnointitavan sääntelyä tulisi mielestänne kehittää?
8. Valtio-omisteisilla yhtiöillä on yksityisen sektorin yhtiöihin verrattuna erityinen asema yhteiskunnallisen ulottuvuuden myötä. Minkälaisen merkityksen koette hyvällä hallinnointitavalla olevan valtio-omisteisille yhtiöille?
9. Mitkä koette olevan valtio-omisteisten hyvän hallinnointitavan haasteet?
10. Valtio-omisteisten yhtiöiden hyvä hallinnointi on ollut kovan kritiikin alla viime vuosina valitettavien käytännön esimerkkien myötä. Millä keinoin valtio-omisteisten hyvää hallinnointia voitaisiin kehittää parempaan suuntaan?